

【信托周刊】旗下品牌



国家工商行政管理总局第 8005965 号注册商标

Use Fortune  
Internal Reference

第 17 期 2014 年 06 月 25 日

内参



出品人：用益财富研究院

# 目录

<b>§ 金融理财前沿</b> .....	5
信贷资产证券化：一波三折.....	5
信贷资产证券化再现新标杆.....	13
银行网点之战：首批社区支行牌照放宽.....	15
新华社筹建首个全国性金融资产受益权交易中心.....	16
北京首例 P2P 网贷“跑路”涉及全国至少 130 多位投资人.....	18
国内首只租赁私募债发行.....	22
中国私人财富 22 万亿美元全球第二.....	24
优先股之庐山真面目.....	25
<b>§ 财富管理·道</b> .....	32
穆里耶兹和王永庆两大家族传承的秘密.....	32
如何合情、合法、合理的规避遗产税？.....	36
股票投资秘笈：操盘手详解庄家操作思维.....	39
P2P 平台选择的八原则：四投四不投.....	50
如何选择各种五花八门的“标”：P2P 债权方法分类剖析.....	51
<b>§ 财富管理·悟</b> .....	53
富豪们的理财教子经.....	53
22 位美国成功者的最佳理财建议.....	55
李嘉诚的 12 句理财名言.....	60
<b>§ 固定收益·产品</b> .....	62
用益财富研究院梳理的近期信托产品和资管产品样本.....	62
剖析六类特色资管产品.....	69
<b>§ 金融理财·机构</b> .....	71
逐鹿投行业务 实现银行转型的突破口.....	71
银行美化报表：不良资产处置“潜规则”.....	76
五大贷款类信托产品 风险控制要点.....	79
<b>§ 投融资·大视野</b> .....	81
商业承兑汇票贴现融资操作要点.....	81

民间借贷罪与非罪的认定原则.....	82
全面解析 PE 尽职调查如何进行.....	84
金融机构并购业务三大模式详解：顾问、投资、融资.....	92
地产基金股加债投资实践.....	95
怎样看出财务报表中的隐藏性负债.....	98
§ 华能贵诚信托有限公司招聘启事.....	103



## 自贸区金融改革背景下的融资租赁和金融租赁实务操作 及同业合作创新培训

### ◆第一讲 租赁在发展资产金融和服务实体经济中的实务应用

主讲人：屈延凯（原中国外商投资企业协会租赁业委员会专职常务副会长）

### ◆第二讲 融资租赁业务的涉税问题解析与税务风险防控

主讲人：徐贺（鑫税广通税务师事务所税务中心主任）

### ◆第三讲 融资租赁的金融中介功能实务应用

主讲人：唐雄伟（中国融资租赁企业协会副会长）

### ◆第四讲 融资租赁资产证券化实务操作要点与前沿

主讲人：吕琰（融孚律师事务所高级合伙人）

**咨询电话：010-64332722**

**报名邮箱：xinzejin2013@163.com**

# 信泽金商学院2014年6-7月资产管理公开课预告

编号	主题	时间	地点
G115	保险资金投资运用及其与银行、信托、券商、基金合作实务专题培训(已成功举办)	6月07-08日	上海
G116	政府基建和房地产项目的表外非标资管融资实务及银行同业融资业务创新培训(已成功举办)	6月14-15日	成都
G117	应收款和收益权资产证券化及其变通的结构债务融资创新实务培训(已成功举办)	6月21-22日	北京
G118	银行同业业务创新实务及其与保险、信托、券商、基金合作专题培训	6月28-29日	深圳
G119	北京大学信泽金系列信托投行和资产管理业务历史转型与金融创新总裁研修班(拟)	——	北京
G120	自贸区金融改革背景下的融资租赁和金融租赁实务操作及同业合作创新培训	6月28-29日	上海
G121	有限合伙型私募基金在夹层融资和资管实务中的应用专题培训	7月05-06日	上海
G122	银行信托券商基金的产业并购整合以及不良资产收购实务培训	7月12-13日	北京
G123	财富管理机构的团队网点建设、人才招聘管理、大客户营销和渠道拓展实战培训	7月12-13日	深圳
G124	“非标转标”背景下的银行同业业务和投行业务创新实务专题培训	7月19-20日	上海
G125	地方政府融资、房地产项目融资和土地开发整理融资的信托资管创新金融实务培训	7月26-27日	西安
G126	银行保险资管、信托、券商基金资管和高端金融服务行业的人力资源管理实务研讨会 (26日为 金融职场“黑马”大讲堂暨资产管理&财富管理专业人才招聘会)	7月24-26日	北京

■ 详情请关注信泽金官网 ([www.xinzejin.com](http://www.xinzejin.com)) 或信托周刊微信 (Trustweek)

■ 咨询请致电 (010) 64333722; 64332722。

# 信贷资产证券化：一波三折

## ——首单交易所 ABS 终落地

作者：邓莉苹

6月23日，中国债券信息网和上海证券交易所公布平安银行1号小额消费贷款证券化信托资产支持证券（以下简称“平安1号”）发行文件，根据发行文件，当天下午13:00-15:00时开始申购。发行完成后，发行人将申请资产支持证券在上海证券交易所交易。这也是首只登陆交易所的银行信贷资产证券化产品（ABS）。

业内人士表示，消费类的资产可能会是未来信贷资产证券化的主攻方向。并且上交所的市场更大，加上这类产品的期限和定价都有吸引力，未来可能会有更多这类产品在上交所上市。

### 发行过程一波三折

此次“平安1号”的发行过程可谓一波三折。

6月15日，上海证券交易所发布消息称，平安银行的信贷资产支持证券的发行工作已经在上证所正式启动。但在随后的6月16日，有消息称央行“暂停”了此次发行。

央行发言人在6月17日答媒体问时表示，人民银行支持平安银行在上海证券交易所发行信贷资产证券化产品，有关登记托管工作应按照主管部门之前业已商定的模式进行。

该发言人还表示，根据金融监管协调机制达成的一致意见，今后信贷资产证券化产品由银行自主发行，包括发行的窗口与时机选择，无须进行行政审批。鉴于信贷资产证券化涉及货币政策实施与金融市场的协调发展与稳定，应事前报告，这与自主发行并不矛盾。

根据公布的发行文件，此次“平安1号”从公布发行文件到正式成立的时间间隔并不长，在6月23日公布发行文件的当天即开始申购，6月24日分销，6月25日开始计息。

6月23日下午，华能贵诚信托在中债登发布公告称，其作为受托机构和发行人，以簿记建档方式发行的平安银行1号小额消费贷款证券化信托A级01档资产支持证券、A级02档资产支持证券已簿记建档结束。本期资产支持证券在中债登集中统一登记托管。

发行结果为，A级01档计划和实际发行总额均为12.1亿元、票面利率为5.3%；A级02档计划和实际发行总额均为13.41亿元、票面利率为5.6%。而根据同日公布的发行文件，上述两档证券的发行利率区间分别为4.65%-5.6%，5%-6%。

根据发行办法，“平安1号”发行规模为26.31亿元，除了A级01和A级02档以外，还将发行7985万元的B级资产支持证券，B级采用定向发行方式发行。发行人将申请本期资产支持证券在上海证券交易所交易，B级资产支持证券可按相关规定进行转让。

### 入池资产配有信用保证保险

此次平安银行信贷资产支持证券的基础资产为平安银行向境内居民发放的小额消费贷款，基础资产池涉及93021户借款人的96187笔小额消费贷款，资产池加权平均剩余期限约为2.12年，加权平均贷款利率为8.61%。池内贷款分布于广东、福建、江苏、上海、山东等16个省；入池资产全部由平安产险提供信用保证保险。

此前，银行的信贷资产证券化产品的基础资产除了少量的信用卡贷款以外，大部分都是银行的对公贷款。

东莞银行金融市场部分析师陈龙表示，消费类资产单笔金额很小，风险比较小，外部评级应该就会比较高。加上消费类贷款也是符合政策鼓励的方向，如果努力发展这方面，也许可以有更多的额度优势。并且个人贷款还有一定的定价优势，利润空间会比较大。消费类的资产可能会是未来信贷资产证券化的主攻方向。

如果正式上市，这也将是首只在交易所交易的银行信贷资产证券化产品。陈龙认为，此前的银行间市场发行，大部分面对的是机构投资者，交易也是机构之间互持，这样也没办法进行扩容。上交所的市场更大，可以面向交易所大户甚至个人投资者，风险也可以较为分散，真正将银行间的风险转出。而且这类产品的期限和定价都有吸引力，比公司债的风险要小。未来可能会有更多的这类产品在交易所上市。

此前，由于监管主体和相关规定的不同，国内银行间债券市场与交易所债券市场的分割严重，未能形成统一的市场。自2005年4月信贷资产证券化试点至2014年5月末，共有23家金融机构发起发行了43单、1793亿元信贷资产证券化产品，均在银行间市场完成。

（每日经济新闻）

## ——资产证券化是银行最后的“减肥药”

不扩张货币规模，又要盘活银行资产，缩小银行负债表规模为银行减肥。平安银行饮了资产证券化跨市场化发行头啖汤。

发行优先股也好，定向增发也好，基本上是沿着股东为银行扩张承受压力的思路去做，股市已经无力承受，而惯于享受低息成本的银行面对优先股成本，也踌躇不前。

新的思路就是资产证券化，彻底为银行瘦身。

6月15日，上交所与中央国债登记结算公司分别发布了《关于平安银行1号小额消费贷款资产支持证券交易有关事项的通知》和《关于为“平安银行1号小额消费贷款资产支持证券”提供发行支持、登记、

托管及结算服务相关事项的通知》。虽然次日被央行喊停，但相信这一改革思路将很快得到落实。银行业在挤压影子银行的同时，补充资本金已经迫在眉睫，如果补充不到，就必须通过资产证券化的方式健美瘦身，没有第三条路可走。

央行与银监会自身也在推进资产证券化。早在8月29日，央行新闻发言人就表示，引导大盘优质信贷资产证券化产品在银行间市场和交易所市场跨市场发行。6月6日，银监会副主席王兆星在记者招待会上表示，前银行资产已经达到130多万亿，贷款有70、80万亿的存量，因此，搞活1%的存量就是增加了有效供给，就会满足更多企业的现实资金需求。这是一本万利的事，银行资产1%有效证券化就可以多出7000亿的资金。目前资产证券化产品在1700亿，远远满足不了银行的大胃口。如果像美国一样资产证券化率在一半以上呢，银行就会摘掉大而无当大而不强的帽子，瘦身成功之后，继续向经济实体注入资金。

平安银行此次资产证券化，好就好在拿出了优质资产，并且以兄弟保险公司担保，以树立证券产品的信用。

此前的房地产信贷作为资产证券化试点，遭遇尴尬。最糟糕的做法是，满世界扔垃圾，把一团乱麻式的对公贷款作为证券产品在银行间市场销售，相当于变相摊派风险。较次一级的做法是，在当时看来是好资产作为证券化产品出手，银行舍不得，而烂资产扔给市场，市场又不买帐。资产证券化变成中看不中用的花瓶，最后还是由银行或者相关机构买走，根本起不到分散风险、利益共享的目的。只要有利就得捏在自己手里，肥水不流外人田，只有有害就赶紧买给别人祸害大众，这种封闭的心胸与一亩三分地的小农思维，根本不配进行资产证券化。

此次平安银行为首只交易所发行的信贷资产支持证券26.31亿元，发行效率较高，是首单在交易所市场发行的资产证券化产品，银监会通过，在上交所发行，在中央国债登记结算有限责任公司登记结算。平安银行作为发起机构、华能贵诚信托作为发行人和受托机构，国泰君安作为主承销商。

值得一提的是，此次产品的基础资产是向境内居民发放的小额消费贷款，投资者可能不相信信用评级，可能对消费贷套现倒帐心有余悸。为消解后顾之忧，平安银行请出兄弟单位的平安保险，所有贷款均附带平安财产保险提供的信用保证保险，据此形成的优先级各档证券的评级均为aaa级。

这让人联想到互联网金融的创新之举，去年4月，支付宝宣布向所有快捷支付用户加装一份资金保障险，用户使用快捷支付付款若被盗，平安产险均将给予100%赔付，而所有投保费用均由支付宝承担。如今这一撒手锏被平安银行移植到证券化产品的基础资产中，可以算得上学以致用，未来能够与阿里等互联网金融巨头抗衡的传统银行应该是野性十足、竞争文化残酷的平安银行。

资产证券化开始之初，建立信用是重中之重，证券市场首先推出的产品必须是好资产，以取信于市场，同时让市场有对适应周期，逐渐准确定价。没有共赢意识，就不能做成功的长期交易者。

由信托公司发行，可以实现真实交易把资产转到表外，真正瘦身，信托办法是公司最好的风险绝缘体，可以把破产等等风险与公司隔离开，相当于建了一堵防火墙。

中国资产证券化步伐缓慢，行政色彩十足，是时候让市场说话，让信用说话了。在任何金融创新之前，

防止重蹈扔出垃圾资产、掏空民间资金、建立虚假信用的覆辙，是成功的关键。

（中国证券网）

## ——央行表态支持平安证券化项目 强调应事前报告

作者：闫立良

就近日部分媒体报道“央行叫停平安银行交易所信贷资产证券化项目”，央行网站 17 日发布公告称，人民银行支持平安银行在上海证券交易所发行信贷资产证券化产品，有关登记托管工作应按照主管部门之前业已商定的模式进行，以保护投资者利益。相关媒体采访了央行新闻发言人，谈了以下几个观点：

一、2005 年，经国务院批准，人民银行牵头成立了信贷资产证券化试点工作协调小组，多年来积极推动信贷资产证券化试点和常规化发展工作。在各成员单位共同努力下，信贷资产证券化的基本制度已建立，产品发行和交易市场运行稳健，发起机构和投资者范围趋于多元化，各项工作稳步推进，取得了积极成效。2013 年 8 月 28 日，国务院第 22 次常务会议批准了人民银行《关于推进信贷资产证券化有关工作的汇报》。截至 2014 年 5 月末，共有 23 家金融机构发起发行了 43 单、1793 亿元信贷资产证券化产品。

二、人民银行始终支持各类债券产品、信贷资产证券化产品以及其他各种适宜跨市场发行、交易的金融产品，在银行间债券市场和交易所债券市场跨市场发行并交易。目前已经形成了以保护投资人利益和兼顾市场效率的跨市场托管与转托管制度安排。

三、监督管理银行间债券市场是人民银行的法定职责。作为银行间债券市场提供主要后台服务的中介机构，中央国债登记结算有限责任公司承担银行间债券市场的登记托管结算职能，业务上接受人民银行的监督管理。2013 年以来，为防范市场风险，人民银行一直在督促指导中央国债登记结算有限责任公司努力改进和完善相关登记托管系统，有关工作仍在进行中。

四、人民银行支持平安银行在上海证券交易所发行信贷资产证券化产品，有关登记托管工作应按照主管部门之前业已商定的模式进行，以保护投资者利益。

五、目前债券市场监管以及信贷资产证券化试点工作的跨部门协调机制运转良好，各部门就债券市场互联互通、跨市场执法、监管信息共享等一系列重大问题达成了广泛共识，相关工作已取得了积极成效。



根据金融监管协调机制达成的一致意见，今后信贷资产证券化产品由银行自主发行，包括发行的窗口与时机选择，毋须进行行政审批。鉴于信贷资产证券化涉及货币政策实施与金融市场的协调发展与稳定，应事前报告，这与自主发行并不矛盾。

（证券日报）

## ——平安银行 CLO 登陆上证所前被央行紧急叫停

作者：孙红娟

6月15日，上海证券交易所和中央国债登记结算公司分别公告，平安银行1号小额消费贷款资产支持证券（CLO）将登陆上证所。但就在第二天，央行叫停了这一产品。

据市场人士分析，被叫停的主要原因在于，该产品违背了《信贷资产证券化试点管理办法》（下称《管理办法》）规定的“双审批”制度，由银监会审批后直接到上证所上市交易。而现行《管理办法》规定，信贷资产证券“在全国银行间债券市场上发行和交易”，银监会依法监督管理有关机构的信贷资产证券化业务活动，人民银行依法监督管理资产支持证券在全国银行间债券市场上的发行与交易活动。

有市场机构表示，信贷资产支持证券到交易所上市交易从市场热盼到央行紧急叫停，反映了当前我国债券市场深化发展和多头监管格局的深层次矛盾。“期盼监管部门能够加强协调，本着鼓励市场主体创新，允许先行先试的原则，尽快推动优质信贷资产支持证券到交易所上市交易。”

平安银行表示，为做好创新试点，该行正向相关主管部门完善备案程序，争取尽快推出。而央行方面对于本报提出的是否叫停、叫停原因、后续政策安排等问题，截至昨晚记者发稿未有明确回复。

### “双审批” 闸门

6月15日，上证所和中债登分别发布《关于平安银行1号小额消费贷款资产支持证券交易有关事项的通知》和《关于为“平安银行1号小额消费贷款资产支持证券”提供发行支持、登记、托管及结算服务相关事项的通知》。

上证所在其新闻稿里明确表示，按照进一步简政放权、深化行政审批制度改革的要求，本期信贷资产支持证券突破了原先的“双审批”制度，改由银监会按现行监管规定审批后，直接到上证所上市交易，大大提高了信贷资产证券化的发行审批效率。

“问题就出在这里，“双审批”是指央行和银监会对于资产证券化产品发行均具有审批权，现在银监会则直接撇开了央行，也有违2005年发布的《管理办法》。”一名分析人士表示。

对于双审批，《管理办法》第九条规定银监会依法监督管理有关机构的信贷资产证券化业务活动，第十条规定人民银行依法监督管理资产支持证券在全国银行间债券市场上的发行与交易活动。《管理办法》还明确了受托机构必须向央行提交的文件以及央行的审批程序等。

据知情人士透露，平安银行一直有发资产证券化产品的需求，但一直苦于审批较慢，原本以为突破双审批，就不用走央程序了，结果临门一脚被叫停，现在各方都比较尴尬。

“平安银行CLO登陆交易所可以说是产品创新，也可以说是在钻空子，因为《管理办法》规定的是央行监督管理资产支持证券在银行间债券市场发行与交易活动，而此产品在交易所发行，原本侥幸希望绕过央行，不曾想央行在最后时刻“发难。”一名资产证券化产品发行人士表示。

另外，此产品与其他已发行的资产证券化产品在基础资产方面有所不同，而且其次级档占比明显偏低也导致有资产证券化产品分析师质疑叫停是否存在这个因素。

根据上证所发布的资料，平安银行 1 号小额消费贷款资产支持证券总规模为 26.31 亿元，由华能贵诚信托担任发行人和受托机构，由国泰君安证券担任主承销商。产品分为 A 级 01 档、A 级 02 档和 B 级三档，发行额度分别为：121000 万元（占 45.99%）、134100 万元（占 50.97%）及 7985.5239 万元（占 3.04%）。A 级 01 档、A 级 02 档评级均为 AAA 级，B 级证券未评级，采取簿记建档的方式发行。尽管其前优先档产品评级均为 AAA，但 B 档占比仅为 3.04%，而一般该档占比均在 5%左右。

## 大势所趋

尽管平安 1 期 CLO 在登陆上证所的最后时刻被叫停，但并不意味着资产证券化产品不能在交易所发行，相反各监管机构在此问题上并无分歧。

2013 年 8 月，国务院常务会议明确，要在实行总量控制的前提下，扩大信贷资产证券化试点规模。“优质信贷资产证券化产品可在交易所上市交易，在加快银行资金周转的同时，为投资者提供更多选择。”

当月，人民银行新闻发言人就进一步扩大信贷资产证券化试点答记者问时表示，无论在发达国家还是发展中国家，债券市场的主导模式都是场外市场，在交易所发行交易的债券仅仅是补充，中国银行间债券市场就是法律规定的场外市场。该发言人同时表示，发行人对发行窗口的选择，也就是选择场外市场还是交易所市场，是发行人自身的权利，由发行人自主选择。“在扩大信贷资产证券化试点过程中，人民银行将会同有关金融监管部门，在尊重发行人自主选择发行窗口的基础上，引导大盘优质信贷资产证券化产品在银行间市场和交易所市场跨市场发行。这既可以扩大信贷资产证券化产品投资者范围，有利于共同识别风险，实现金融资源优化配置；也可以满足交易所的投资者资产配置需求。”人民银行发言人称。2013 年 11 月，央行副行长刘士余著文重申了人民银行前述观点。

2014 年 3 月初，证监会新闻发言人邓舸在新闻发布会上表示，今年证监会将全面推动资产证券化业务深入发展，将继续推动信贷资产证券化产品在交易所上市。

据接近监管层的人士表示，国有大行中建设银行重启了此前被暂停的在交易所发行 ABS 产品的筹备工作。

业内人士称，从分散风险角度，交易所的资产证券化产品具有重要意义，因为其投资人更加分散。上证所发布的资料显示，符合信贷资产支持证券投资者适当性管理要求的金融机构、金融机构发行的理财产品、QFII/RQFII 以及非金融机构法人，在中央国债登记结算公司开立债券账户后均可参与该产品认购，在上证所参与二级市场交易。

另据接近此次发行的有关人士表示，根据上证所和中央结算公司的业务通知，投资者认购平安银行信贷资产支持证券并非直接使用原有在银行间市场的债券托管账户，而是要开通债券账户项下的专用分组合管理功能，建立与原有银行间市场业务的防火墙，互相并不交叉。这一制度创新既是贯彻落实国务院关于

信贷资产支持证券统一登记托管，促进债券市场互联互通的举措，也便利投资者进行资产管理，提高了市场效率。

他还称，去年8月份国务院常务会议决定，进一步扩大信贷资产证券化试点，优质信贷资产证券化产品可在交易所上市交易。自彼时起，监管部门确定了约4000亿试点额度，但迄今在银行间市场仅发行了1000多亿的信贷资产支持证券，距离国务院扩大信贷资产证券化发展的要求还有不小差距，优质信贷资产证券化产品到交易所上市交易也迟迟未能落实。

“作为到交易所市场发行的证券化产品，这与目前人民银行负责监管信贷资产支持证券在银行间债券市场上的发行与交易活动的监管分工又有所差异，监管部门应加强监管协作，加快推动这一创新措施落地。”一名市场人士表示。

(第一财经日报)

## ——信贷资产证券化首登上交所 平安银行尝“头啖汤”

作者：吴黎华

我国信贷资产证券化扩大试点获重大进展。作为首只在交易所市场发行交易的信贷资产支持证券，平安银行总额逾26亿元的信贷资产支持证券将于近期在上海证券交易所市场发行，在中央国债登记结算有限责任公司登记结算。

6月15日，上海证券交易所和中央国债登记结算公司分别发布了《关于平安银行1号小额消费贷款资产支持证券交易有关事项的通知》和《关于为“平安银行1号小额消费贷款资产支持证券”提供发行支持、登记、托管及结算服务相关事项的通知》；同期，平安银行股份有限公司作为发起机构、华能贵诚信托有限公司作为发行人和受托机构，国泰君安股份有限公司作为主承销商。

信贷资产证券化(CLO)，就是银行将自己的贷款资产打包，形成一个债券产品卖给投资者，通过此举，银行可以先行回笼资金，投资者则可以分享到银行贷款的收益。我国的资产证券化进程实际上始于2005年，当时主要是国开行和建行信贷资产证券化和住房抵押贷款证券化。2007年国务院批复扩大试点。然而仅仅过了一年，随着2008年次贷危机爆发，国内的资产证券化戛然而止。

据悉，此次平安银行1号小额消费贷款资产支持证券总规模为26.31亿元，由华能贵诚信托担任发行人和受托机构，由国泰君安证券担任主承销商。产品分为A级01档、A级02档和B级三档，发行额度分别为：12.1亿元(占45.99%)、13.41亿元(占50.97%)及7985.52万元(占3.04%)。A级01档、A级02档评级均为AAA级，B级证券未评级，采取簿记建档的方式发行，即将在上交所上市交易。

平安银行1号小额消费贷款资产支持证券入池资产为平安银行向境内居民发放的小额消费贷款，基础资产池涉及93021户借款人的96187笔小额消费贷款，均为正常类贷款，分布于广东、福建、江苏、上海、山东等16个省，单笔贷款平均合同金额为4.13万元，加权平均剩余期限为2.12年，入池资产全部由中

国平安财产保险提供信用保证保险。

在发行监管安排上，本期证券突破了原先的双审批制度，由银监会按现行监管规定对产品进行审批，然后直接到上交所上市交易，相关机构业务、风险和资本管理，产品设计和交易文件等事项按照银监会相关监管规定执行并接受银监会监管。资产支持证券的上市交易和信息披露等事项按照上交所相关规则实施自律监管，并接受证监会监管。

在业内人士看来，一方面，信贷资产的证券化有助于真正分散银行系统的风险。稍早之前，银监会副主席王兆星表示，在缓解产能过剩的过程中，商业银行的呆坏账风险确实会加大，银监会下一步会做好盘活存量的相关工作，推动加快信贷资产证券化步伐和银行业不良资产核销力度。民生银行董事长董文标认为，信贷资产证券化可以降低信用风险在银行系统的高度集中，优化银行资产负债结构，增强商业银行的风险抵御能力，并且能够为银行发展中间业务、进行金融创新和资本市场改革和发展提供新的产品。

平安证券资产管理部执行副总经理宋光辉在其所著《资产证券化与结构化金融》一书中指出，以中国银行业 100 万亿元的总资产规模计算，目前银行业资产回报率约为 4.2%，资金成本约为 1.7%，净息差水平约为 2.5%，银行的经营效率相对较低。资金使用效率如能提高 1 个百分点，每年产生收益高达 1 万亿元。

另一方面，信贷资产证券化在交易所上市交易，也被视作盘活存量资金、支持小微企业发展的一个重要手段。2013 年 7 月，国务院办公厅下发的《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》明确指出，逐步推进信贷资产证券化常规化发展，盘活资金支持小微企业发展和经济结构调整。8 月份，国务院常务会议决定，进一步扩大信贷资产证券化试点，优质信贷资产证券化产品可在交易所上市交易，在加快银行资金周转的同时，为投资者提供更多选择。

（经济参考报）

### 信泽金成功举办“应收款和收益权资产证券化及其变通的结构债务融资创新实务培训”

2014年6月21-22日，信泽金商学院在北京市举办了“应收款和收益权资产证券化及其变通的结构债务融资创新实务培训”。此次培训吸引了来自民生银行、恒丰银行、浙商银行、郑州银行、长城资产、大业信托、华澳信托、昆仑信托、北京信托、交银信托、爱建信托、兴业信托、陕西国投、四川信托、东莞信托、民生信托、华能信托、华鑫信托、长安信托、方正东亚信托、平安证券、广发证券、国都证券、第一创业证券、西藏同信证券、工银瑞信基金、嘉实资本、锐懿资产、财通资产、东方汇智资产、方正富邦资产、天地方中资产、中国投融资担保、安信乾盛财富、河南中金财富、君德财富、佳兆业投资、国巨投资控股集团、普伴中国、凯璞庭资产、诺亚星光投资、鲁资投资、朱赤投资、龙信小额贷款、北京六明律所等近50家机构的70余位嘉宾参会，通过聆听讲解、互动交流的方式深入探讨了应收款和收益权资产证券化及其变通的结构债务融资创新实务热点问题，整场活动取得了圆满成功。

# 信贷资产证券化再现新标杆

作者：薛亮

日前，由招商银行主导发行的两期“2014年信贷资产支持证券”在银行间市场同时招标，合计发行总额153.89亿元。其中，第一期证券的基础资产为信用卡分期应收款，总规模约81.09亿元，这不仅是我国2005年信贷资产证券化试点以来单次发行的最大规模，也是国内第一单基于信用卡应收账款的资产证券化产品。

此前，渣打中国资本市场部总监陈春锋曾对国外信用卡证券化市场发行情况作过介绍，而美国如今仍是最大的市场。2008年金融危机期间，美国信用卡资产证券化二级市场收益率相对国债等无风险收益的市场差急剧上升，在投资者担忧情绪下，不同评级和期限的信用卡资产证券化市场利差在扩大。而2009年后，美国信用卡资产证券化市场利差逐渐收窄，2011年后基本稳定，这意味着投资者对信用卡资产证券化信心趋向稳定。

目前，亚太地区相关市场发展缓慢，国内信用卡资产证券化也还处于试点与探索阶段。陈春锋认为，国内可考虑推出标准化的信用卡资产证券化，择机公开发行，进一步提升金融创新能力，同时兼顾当前需求，尝试通过对接保险、银行理财等资金，开展符合监管要求的信用卡“类证券化”交易。

作为国内领先的信用卡品牌，招行信用卡在2013年取得了新增发卡637万张，信贷余额达1552.4亿元的亮眼业绩。市场人士认为，进一步提升高收益业务经营，确保市场领先地位将成为招行信用卡下一阶段的工作重点，而本次该行信贷资产证券化的“着陆”就是这一动向所释放的明显信号。

招行一期发行招标书显示，其资产主要是招行个人信用卡下面的汽车分期信贷资产。该资产支持证券的发行总规模约81.09亿元，分为优先A档、优先B档和高收益档资产支持证券。

多位业内人士认为，对于招商银行而言，相比直接赚取的收益，信贷资产证券化所带来的加速流动性创造、腾挪贷款空间的杠杆作用显然更值得重视。

由于提升了资本与额度使用效率，强化了风险控制，资产质量保持稳定，风险与收益实现均衡发展，2013年，招行信用卡整体经营情况呈现稳定发展态势。该行2013年年报数据显示，2013年，招行信用卡循环余额占比30.52%。在未来信用卡业务的作用更加突出的形势下，招行信用卡管理者明确表示，下一阶段要在精细经营上投入更多精力对存量持卡人的需求进行深度挖掘。

得益于高效的资产池配置，完善的风控体系以及畅通的监管层、市场双向沟通，招行信用卡本次发行不仅在资本市场刮起了一股“认购”风潮，更被多家金融机构誉为我国开展信贷资产证券化试点以来，具有标杆作用的成功案例，对信贷资产支持证券标准化建设具有重要意义。

此前，已有多家银行将预推的ABS材料报给银监会或辖区银监局，但受困于后台系统开发难、审批周

期较长等原因，多数银行的信用卡资产证券化业务都没能成功落地，最终或改为信用卡资产信托计划，或干脆改变形式，改走“非标准化债权资产”的路子。类似这样通过银信、银证合作达到信贷出表目的的非标准化出表方式，尽管流程方便、成本相对低廉，但是由于无法在市场中流通，与真正的资产证券化等标准化出表方式及要求有着很大区别。

在这种情况下，招行信用卡的首单“试水”产品审慎而又关键，从信用卡应收账款中最稳定的“分期付款”部分着手，并选取优质资产池的汽车贷款。同时，在操作层面上，招商银行和信用卡中心将产品规划及材料上报至央行和银监会监管机构，并且在完善自身系统的同时专门为该产品开发了新系统，以确保风险严格可控。无论是策划思路还是操作模式，对国内信贷资产证券化的标准化尝试都具有典型示范意义。

而随着监管层期望值的进一步提高，越来越多的银行表外业务将陆续往证券化等标准化方式上转化，据媒体报道，今年上半年，监管部门预计将审批发行额度为 4250 亿元、净额度为 4000 亿元左右的信贷资产证券化产品。在监管层的各类激励政策陆续出台之下，市场也期待更多类似于招行这样的标准化信贷资产证券化产品的不断涌现。

(金融时报)

## 银行同业业务创新实务及其与保险、信托、券商、基金合作专题培训

2014年06月28-29日·深圳

### 参考提纲

- 第一讲 商业银行通过与同业机构合作实现金融全领域的渗透
- 第二讲 租赁在银行同业业务和境内外投融资业务中的创新运用及其前沿法律问题解析
- 机构资金-优质项目-金融资源“快速整合”对接会
- 第三讲 银行与八类金融同业机构之间的公司业务合作以及 127 号文之后的创新思路探讨
- 第四讲 金融同业投融资模式在大中型企业经营发展中的实务运用

咨询热线：010-64333722

E-mail: [xinzejin@126.com](mailto:xinzejin@126.com)

# 银行网点之战：首批社区支行牌照放宽

作者：周鹏峰

监管部门已于近日发放了第一批社区支行牌照，其中小区金融店开设最多的民生银行有 700 多家获得社区支行牌照，是所有银行中获得牌照最多的。业内人士称，牌照的发放意味着小区金融驶入了规范发展的快车道。

2013 年 12 月 13 日，银监会发布《关于中小商业银行设立社区支行、小微支行有关事项的通知》（下称《通知》），《通知》在统筹研究此前中小商业银行支行发展模式的基础上，对中小商业银行社区支行、小微支行的牌照范围、业务模式、风险管理、退出机制等内容进行了进一步明确。

这一《通知》的出台让银行小区金融相对快速的开设节奏趋于理性，也让市场对小区金融的未来有了更多的疑惑。此次牌照的下发被认为是小区金融发展的积极信号。

小区金融这一概念兴于利率市场化深入以及互联网金融突起之时，其直接切入社区终端，从物理上解决了“最后一公里”金融服务问题。

比如民生银行将社区网点建设在小区内部，除了提供传统的金融服务外，还通过设备引入，实现多项缴费和服务预订、支付功能，同时也提供非金融服务。民生银行南京分行通过整合农贸批发和物流配送资源，为小区居民提供质优价廉的粮油、蔬菜和水果，这一举措已被南京市纳入了菜篮子工程。

2013 年 7 月，民生银行正式启动小区金融战略，随即举全行之力迅速投入社区网点的建设之中。截至今年 3 月末，民生银行投入运营的社区支行及自助服务网点突破 3000 家，知情人士透露，这其中有 700 多家获得社区支行牌照。

除民生银行外，目前兴业银行、平安银行以及部分城商行都在扩张社区金融服务点，建行等国有大行也在部分区域有尝试。

小区金融也逐步成为投资者关注的热点。在近日召开的民生银行投资者见面会上，投资者较为密集关注的一个热点即是小区金融进展。民生银行行长洪崎对投资者表示，小区金融效果三年后会全部显现。

虽然现在互联网金融热，但据民生银行调查，主要有钱客户更多仍依赖于物理网点，这是该行积极开设小区金融店的一个重要原因。

“如果我们现在在街上铺网点，跟四大行肩并肩，没什么优势，而小区服务店距离客户更近，到了小区，更贴近客户，可以提供分层服务。”洪崎说，总体来看，目前小区服务店效果在不断显现，不过他也说，零售不同于公司业务，半年就能显现效果。他说，小区金融 3 年后效果定能完全出现，且零售业务有滚雪球效应，一旦出效果，会越滚越大。

（上海证券报）

# 新华社筹建首个全国性金融 资产受益权交易中心

作者：乔加伟 郑慧

受益权资产转让平台的争夺战，将迎来“国家队”入场。

一位接近新华社总社的消息人士透露，新华社旗下新华（大庆）国际石油资讯中心有限公司已在北京筹建一家全国性金融资产受益权交易平台，由新华社旗下国有控股企业新华汇金金融资产受益权交易中心（下称“新华汇金”）运营。

2011年，新华社通过与黑龙江国资合资成立大庆石油资讯中心的形式，拿到了资产类交易所牌照，目前已在布局大宗商品、产权、金融受益权三个资产交易、转让平台。”该消息人士称。

这一金融受益权资产转让平台除了主打投资者之间的信托受益权、私募、理财产品转让以外，另一个业务重点为金融机构、企业等机构之间的资产交易。

目前包括华宝信托在内的多家信托公司已在自建受益权转让平台，上海浦东登记中心、北京金融交易所也在尝试信托受益权资产转让交易，但截至目前尚未有一家国字头平台。

据上述消息人士透露，新华社为弥补非主营金融业务的短板，新华汇金此次专门与几家资产管理公司（AMC）沟通合作事项，后者或将负责平台上线受益权产品审查、风险控制。

## “国字头”受益权转让平台

中国信托业协会最新数据显示，截至今年一季度末，国内信托行业规模已达 11.73 万亿，但除了少量证券投资类产品可中途赎回外，信托产品严重缺乏流动性，缺少转让、退出机制。

由于转让需求增大，目前不少信托公司已开始自建二级市场，甚至部分第三方理财公司也有信托流转服务，但大量的自建平台多为信息发布和中介服务。



“信托产品非标准化，定价难度较大，单纯依靠投资者之间互相沟通效率很低。一些信托公司也在尝试充当做市商，双边报价，但仅针对内部客户，受众群太小，成交量也不大。”一家信托公司上海地区负责人称。

除了信托公司，地方政府也跃跃欲试。2014年初，深圳发布金改文件，首次提出要“探索建立信托受益权转让市场”；上海2009年就在浦东筹建了信托登记中心，但登记进展寥寥。

“地方版信托受益权转让平台推进较难，除了信托登记制度不全外，另一个原因是信托公司缺乏上报数据的动力。”上述信托公司上海负责人称，若真正从事个人与个人间受益权交易，地方转让平台在线下转让手续办理、业务拓展方面也不具备条件。

据了解，去年银监会也已就启动全国性信托产品登记系统展开调研，不少市场人士认为银监会或在为牵头成立全国性信托受益权转让平台做准备。

但目前来看，银监会并没有表示要自身牵头组建信托流转平台，这也推快了新华汇金筹建的步伐。工商资料显示，新华汇金成立于2013年9月。在成立前后，新华汇金就已与几家国字头的信托公司洽谈合作。

在合作方面，除了信托受益权转让，新华汇金还表示可为信托公司提供信托销售渠道，也可以为投资者办理质押回购业务。

在上述信托公司上海负责人看来，由于目前银监会锁紧了第三方理财机构代销信托渠道，多数信托公司自身并不具备强大销售能力，这些业务将提升平台吸引力。“但也面临一个问题，就是平台自身需要强大风控能力，不然风险也不可估量。”

据获悉，对于首批国字头信托公司，其也要对风险进行部分兜底；此外新华汇金还专门找来了几家AMC沟通战略合作，风险控制或将全权委托于后者。

### 新华社金融版图初现

新华汇金的目标远不止信托资产受益权，在信托受益权业务开展后，上述金融资产交易平台还将延伸至资产证券化、私募股权、资管计划等产品。

“除了个人之间、机构与个人之间的资产销售、转让，这个金融资产交易平台未来真正上量的业务可能是机构之间的资产交易。”上述消息人士称。

目前，银监会和央行已出台多份文件，控制银行与非银机构之间的非标准化资产的通道，如果金融资产交易所能够设计一种模式，符合监管层要求，那么金融机构投资非标资产的需求将通过这一途径得到满足。

上述消息人士表示，新华汇金具有国家控股背景，因此一旦新华汇金的模式符合监管层对非标投资的要求，金融机构将更趋向于在这类平台上进行交易。

据了解，经过数月筹备，新华社旗下新华产权交易所、新华商品交易所于6月11日入驻上海自贸区。新华产权交易所、新华商品交易所2013年年底刚通过国家部际联席会议审批。其中，新华产权交易所主要为各类产权、公共资源非上市公司股权托管等市场；新华商品交易所主要为能源化工、有色金属、农产品等大宗商品交易平台。

除了在资产交易所上拿了“全牌照”，在几个月前，新华社也收获了一张支付牌照，成立了新华通软件开发（北京）有限公司，主营移动支付、电子商务、预付卡发行与受理等。

（21世纪经济报道）

# 北京首例 P2P 网贷“跑路”涉 及全国至少 130 多位投资人

作者：张诗雨

## 北京首例 P2P 跑路调查

发稿时，网金宝涉及投资金额总计共 600 余万元仍旧下落不明，涉及全国至少 130 多位投资人。

北京首例 P2P 网站“跑路”事件主角，上线仅有 4 个月的网金宝于 6 月 4 日悄悄关闭，随后，有投资人发现，其网站上预留的联系电话也处于无法接通状态。

由一百余位投资人组成的维权团队因无法找到背后的实体公司而无法在北京市公安局的经侦部门立案。

不过，网金宝幕后公司开始浮出水面。记者从工信部独家获悉，网金宝备案信息显示其主办单位为北京雄伟光大投资管理有限公司（以下称雄伟光大）。

而另据记者了解，被网金宝卷骗 20 万元的投资者章女士此前曾查到其资金流向的商户也正是雄伟光大。值得注意的是，就在网站关闭的第二天，此商户在 6 月 5 日结清了账户最后一笔钱。

## “最低 13% 收益率” 诱饵

有投资人向记者表示，网金宝除声称与央行合作，有担保公司对投资项目进行担保外，还运用了一系列手段吸引投资者投资金额最大化。

最初，在该网站投资 10 万元的吴先生告诉记者，他们是从百度、搜狗等搜索引擎中找到该网站，而值得一提的是，网金宝还得到了搜狗的认证。

此前该网站宣称与湖北中州担保投资有限公司的担保合同与反担保合同，以对投资者提供“全额本息担保”。而目前该担保公司完全否认与网金宝有过合作。

另一个诱饵则更为直接。据记者了解，网金宝确实提供了吸引人的贷款利率，最低年利率不低于 13%。记者从保留的网金宝网站截图中看到，某项目年收益率显示 15%+3%，而这 3% 是网站宣称的推广期返点。

在网金宝投资了 7 万元的宁先生说：“以为网金宝作为新设立的网站，需要用高贷款利率吸引投资者，所以没有对这么高的贷款利率产生怀疑。”

不同于“P2P”，该网站在最初推广期宣称其采用的是 P2C2G（个人-企业-担保）的投资平台。但值得一提的是，该网站上的贷款只针对公司不针对个人，且每个企业发的单个标最低融资 100 万元。由于每个标所要融集资金量庞大，网站“制造”虚拟标的数量也大大减少。

说是虚拟标，记者在网金宝网站截图中发现，其借款企业的名称都很模糊，为“某酿酒企业经营贷款”“某大型汽车租赁公司经营用途贷款”。以致记者想查询投资标的借款企业是否接受过该 P2P 平台的融资都无从下手。而投资者之一的宁先生也明确告诉记者，“没有一个借款企业标记了确切名字”。

上述投资者还告诉记者，投资后网站每天显示当日累积收益，承诺收益满 100 元后可提现，本金只能在到期后偿还。但至今都未有投资人收到本金。

该网站标的存续时间也设置得非常巧妙，2 月份网站还尚处推广期，没有设置投资标。3 月份开始发“标”，最短的投资标也是在 3 个月之后到期，5 月才开始出现投资期为 1 个月的投资标。也就是说，截至 6 月 4 日网站关闭，还未有投资标到期。

### 那么，600 余万元的投资资金去了哪里？

据了解，网金宝与京东旗下第三方支付平台网银在线合作，该平台对网金宝的投资者实行代收代付两个功能。投资人先将钱汇入网银在线，单笔交易扣除 0.3% 的费率，网银在线再将资金汇入 P2P 平台账户，而这个平台账号一般都是一个公司账户。

被骗走 8 万元的维权发起人肖先生告诉记者，他们投资项目产生的收益，并不经过网银在线，而是直接由网站方面转账过来。

受“网金宝跑路”事件影响，网银在线工作人员告诉记者他们暂时不接与 P2P 平台的合作。不过，即便 P2P 公司采用与第三方支付平台合作对投资者的资金安全似乎并没有起到保障作用。

网贷之家 CEO 徐红伟告诉记者：“第三方支付平台做的只是一个通道业务，将资金经过第三方支付平台走账。相比较而言，第三方托管平台更安全，托管的方式是将投资者账户内的资金放入投资者的虚拟账户里，而第三方支付平台是将其全部放入 P2P 平台账户里。”

### 立案困难，实地调查幕后公司

虚拟公司人间蒸发，背后的公司开始渐出水面。

上述投资人对记者称，他们曾查过自己的全部投资资金打入一个叫王肖清的个人账户中。无独有偶，记者在 58 同城的招聘广告中，看到了一则雄伟光大的招聘广告，而联系人的名字也是王肖清。但该公司否认公司有王肖清这个人的存在。

6 月 10 日上午，网站关闭近一周，记者随 4 位投资人来到北京市朝阳区公安局经侦办，接待警官告知投资者，因 P2P 案件中投资者与网站并没有签订书面或电子合同无法立案。同时，网金宝贷款利率未达到非法集资额度（非法集资需达银行同期贷款利率 4 倍），亦无法以非法集资罪立案。

不过立案也并非没有可能。当日值班的韩警官对投资者表示，若查明主办方的确为雄伟光大则可能会予以立案。

6 月 10 日下午，记者在工信部了解到，网金宝的备案信息显示其主办单位确为雄伟光大。而其下属的

“北京市通信管理局”则告知记者，备案流程并不简单，“备案需要提供单位证件，主体资格人证件，网站负责人证件。并且要到现场核验拍照，签署核验单、签字，上传至管局系统，才能对网站进行备案。”

由此表明，能在工信部网站备案并非容易。但此前雄伟光大一直向外界否认其与网金宝有任何关联，甚至通过媒体发表声明澄清。

6月11日下午记者前往雄伟光大办公地点了解情况，而当日的办公室内的二三十个办公桌却异常冷清，甚至光线并不太好的办公室只开了少部分灯，而显得办公室里有些昏暗。

接受采访的财务负责人吴汉银向记者解释称，他们公司是做和矿产有关的生意，是做实业的。业务员在钢厂，并不总在办公室。一般每天只有3到5个人来上班。

对于网金宝跑路事件，吴汉银告诉记者他们也是30号左右才知道。不过，与媒体此前报道的一位投资人曾在5月22日就与雄伟光大负责人熊伟电话沟通过，说法相左。

吴亦对记者表示：“如有我们的员工背着我们拿着公司的材料去为网金宝备了案，经公安部门立案取证后该我们承担责任我们也不怕。但现在事实会不会是这么回事，应该说我们对我们的员工，对我们的管理是有信心的。”

但最后其又强调：“应该说是……”

### P2P 行业仍不规范，亟待加强监管

不与投资人签订书面或电子合同是P2P行业的普遍做法，同时，因P2P平台信息披露模糊，投资者也难以掌握其投入资金去向。可以预见，若仍发生P2P网站跑路事件，投资者仍会遭遇立案困难。若要改变这一行业的普遍做法，需监管部门加强对其监管。

当前，P2P平台存在着诸多普遍且并不轻微的问题。为公司提供贷款且单个标筹资100万元以上的并不只有网金宝，近来，逐渐有一些P2P平台涉足了此类业务。拍拍贷相关负责人林莉焯对记者说：“对公司融资，一个标融资100万以上的，平台本身的风控能力很重要，如果前期没有做很好的调查，调研，是有很大风险的。这类业务要求平台较成熟、风控经验较丰富，且线下非常了解标的大项目。”

记者打开多家发展此类业务的P2P网站，发现普遍对公司信息提供得很模糊。即使近期较受投资者青睐的积木盒子，对借款企业也以“×××科技开发有限责任公司”“×××贸易有限公司”显示，更未标注企业地址、电话。

“这个行业约定俗成不标注企业太多详细信息。”徐红伟告诉记者。但这一约定俗成成为网金宝这样成立不久的诈骗公司提供诸多便利，投资者无法查询到其投资资金是否投向了该企业，甚至都无法知道企业是否接受过该P2P平台提供的贷款。

这种情况下，即使平台本身不是虚拟的，也可能会设置些虚拟标来自融。

但此类网站至少将每个标的信息列出，记者看到有网站则干脆像银行一样列出不同收益率名为“定存宝”“月息通”的理财产品。还有网站仍提供前段时间备受诟病的“债权转让”产品。

此外，即使很多 P2P 平台与担保公司展开合作，也并不能保证投资者的资金安全。“即便找个担保公司，有的担保公司担保额度超过了自身的授信，而且也有很多公司担保公司做得并不好。”徐红伟说。

将资金停留在平台账号上，就很难确保不打破道德风险，而 P2P 网站也形成了一个类似其它金融机构的“资金池”，将募集的资金短借长贷，以前的投资标到期后去发新的投资标将资金对接上。

“今后监管的方向是实现出借人与借款人的账户直接对接，而就我目前所知只有上海一家 P2P 平台实现了借款人与出借人的账户直接对接。”徐红伟说。

并且投资一个 P2P 平台的门槛并不高，只需 50 万便能将一个 P2P 平台注册上线运营。

“以前跑路的 P2P 平台多出现在长三角、珠三角这一带，现在，在监管层眼皮下出现跑路的 P2P 网站，监管层下一步势必会加强对 P2P 的监管。”林莉焯对记者说。

有业内人士表示，加强对 P2P 的监管要提高准入门槛：

首先要提高注册资本金，保证平台基本的运营能力；

第二要对从业人员资历把关，要具备相应的风控人员；

第三要法务手续健全。

同时过程的监控也要跟上，投资表信息要报备到某个部门，或是公开出来实现借款信息透明化，防范公司做虚假标。

（理财周报）

## 用益财富——信泽金的“财富普惠系列”子品牌！

即将整合海量的、稀缺的金融资源，倾力为**机构投资者**和

**家族基金**提供一站式财富管理服务！



❖ 添加方法：1、手机扫描二维码；2、进入微信搜索“yongyicaifu”。

# 国内首只租赁私募债发行

作者：李珮

此次私募债的发行额度虽然不大，但在租赁领域起到了一定的行业带动作用。宜信租赁专注为小微企业和个人消费者提供融资租赁服务，产品定位于农业装备行业、乘用车行业和连锁消费行业，此次私募债券的发行也将有助于其在服务“三农”与中小微企业的业务领域做大做强。

尽管私募债的收益相对较高、发行审批便捷、融资成本也相对较低，但高收益的同时也伴随着不可忽视的高风险。

宜信惠琮国际融资租赁有限公司（以下简称宜信租赁）非公开发行私募债券于6月11日在天津股权交易所挂牌交易，该债券被认为是国内首只融资租赁企业发行的私募债。据了解，本次发行的债券产品期限为1年，发行总额3000万元，25万元、50万元、100万元的预期收益率分别为8.5%、8.8%、9.0%，以一次性到期还本付息的方式进行收益分配。此次债券的承销商为锦州银行天津分行，由北京汉威律师事务所作为债券受托管理人。

一直以来，租赁行业受到资金来源渠道过窄的掣肘，融资租赁公司可选择的方式比较有限。对于融资租赁公司来说，其资金主要来源于注册资本金、信用融资、项目融资这三大类。宜信租赁方面表示，目前融资租赁公司的融资渠道过分依赖于银行融资，部分公司的银行融资占比甚至达到80%至90%。当市场流动性充裕时这种结构不会有什么问题，但当市场资金面收紧时，从银行融资就变得非常困难。资金供给一旦出现问题，融资租赁公司的业务将受到直接影响。

为了扩大经营规模，融资租赁公司往往还会把扩大融资的重点放在增资扩股上。以金融租赁公司为例，回顾过去的六年，工银金融租赁、交银金融租赁等曾相继多次增加过公司的注册资本金，2013年更是掀起了增资潮。这一年，工银金融租赁获得母公司工商银行30亿元的增资，注册资本金由80亿元增长至110亿元；交银金融租赁与兴业金融租赁也分别于去年先后获得了20亿元与15亿元的增资，资本金也分别增至60亿元和50亿元；浦银金融租赁去年获增资1.5亿元，资本金总额升至29.5亿元；长城国兴金融租赁亦于去年增资至24亿元。

在增资潮的背后，反映出租赁公司资金来源渠道过窄的现实问题。然而，单纯通过增资模式扩张对于金融租赁公司而言方式仍然过于单一，其效果往往“事倍功半”。

发行债券是直接融资的手段，由于债券具备降低融资成本、增加外部资金、有效缓解流动性风险等诸多优势，因此除了依靠增资来扩充资本金外，金融租赁公司尝试的另一主要融资方式便是发行金融债。2010年以来，华融金融租赁、交银金融租赁、江苏金融租赁、招银金融租赁均先后发行过金融债。江苏租赁发行的金融债为5亿元，华融租赁、交银租赁、招银租赁发行的金融债总额均为20亿元。另外，国内少数几

家综合实力较强的租赁公司也曾通过境外平台发行美元债。

然而，由于发行金融债券的程序复杂、门槛很高。尽管金融租赁公司有发债意愿，但受需要满足多项经营业绩指标硬性要求的限制，且发债审批时间较长、时间成本高，在业内并未形成趋势。更何况，由于公司分类的客观现实，绝大多数融资租赁公司不属于金融机构，因此也与金融债无缘。而由于发行其他种类的公募债同样存在种种困难，融资租赁公司必须拓展更多的举债渠道。

宜信租赁方面表示，此次租赁私募债的发行，是融资租赁公司在结构化融资领域的一次尝试，也是探索多渠道融资方式的一次大胆创新。通过发行私募债，将给租赁公司的资金来源提供另一条新的通路，一方面，可以摆脱对传统单一资金渠道的过分依赖；另一方面，也给融资租赁企业提供了一个展示产品的品牌宣传平台，让更多的投资者知道资金的去向，关注企业及租赁行业的发展。

北京汉威律师事务所主任高定局在接受采访时也表示，此次私募债的发行额度虽然不大，但在租赁领域起到了一定的行业带动作用。宜信租赁专注为小微企业和个人消费者提供融资租赁服务，产品定位于农业装备行业、乘用车行业和连锁消费行业，此次私募债券的发行也将有助于其在服务“三农”与中小微企业的业务领域做大做强。

尽管私募债的收益相对较高、发行审批便捷、融资成本也相对较低，但高收益的同时也伴随着不可忽视的高风险。近期暴露出的风险负面事件也为私募债敲响警钟。规模为1.8亿元、利率10%的“13中森债”被爆此前在规定付息日未按时支付利息发生违约；发行规模为6000万元、发行利率11%、期限两年的“12华特斯”私募债的发行人破产。

那么此次发行的私募债券具体将如何防控风险？据宜信租赁方面介绍，该债券采取五项措施来控制风险，包括由普信恒业科技发展（北京）有限公司全额担保；设置偿债保证金专户，保证金比例为50%；受托管理人定期信息披露及进行后期监督；在交易所平台备案发行；多重金融机构风控审核，独立第三方中介机构提供专业审计与法律鉴证。上述风险控制措施是否真正有效，还需长期关注与市场检验。

（金融时报）

## 用益财富“家春秋”

【“信泽金”的含义】 信托润泽金融，信任泽被财富！

【“用益财富”的含义】 运用专业知识，获益财富人生！

【“信托周刊”的创刊日期】 2008年12月20日。

# 中国私人财富 22 万亿美元

## 全球第二

作者：梁薇薇

中国私人财富 22 万亿美元全球第二 股市缩水信托猛增。

日前，波士顿咨询公司（BCG）发布《2014 年全球财富报告》。报告指出，2013 年，中国私人财富仅次于美国。

报告显示，2013 年，全球私人财富增长 14.6%，总额达到 152 万亿美元。这一增幅高于 2012 年 8.7% 的增长水平。而亚太地区（不包括日本）私人财富增长 31%，达 37 万亿美元。

其中，亚太地区财富的增长与中国富豪的贡献密不可分。去年中国私人财富规模大幅增长 49.2%，达到 22 万亿美元，仅次于美国。其次依次为日本、英国与德国。

该报告统计的私人财富，包括家户持有的现金、存款、股票和其他资产，但不含房地产、奢侈品和公司企业这类资产。

有趣的是，与包括美国在内的其他许多国家的私人财富增长主要是由于受到股市上涨的推动相反，中国富豪投资于股市的财富规模实际上同比减少了 6.8%。

报告显示，中国财富大幅增长的原因是受信托等专门金融产品的推动，2013 年投资于信托产品的财富规模扩大了 82%。

BCG 预计，到 2018 年，中国的私人财富预计将从 2013 年的 22 万亿美元增长到 40 万亿美元，增幅超 80%。

中国私人财富的强劲增长势头也表现在了百万美元资产家庭数量上。去年，中国的百万美元资产家庭总数由 2012 年的 150 万增至 240 万，占 2013 年全球百万美元资产家庭总数的 15%。

报告指出，2013 年全球百万美元资产家庭总数达到 1630 万户，远超 2012 年的 1370 万户，占全球家庭总数的 1.1%。其中美国是拥有百万美元资产家庭最多的国家，数量高达 710 万，其新增百万美元资产家庭的数量也是最多的，达到 110 万。

（新京报）



# 优先股之庐山真面目

作者：周文渊

## 一、定义及特征

### 1、定义

优先股（Preferred stock）是相对于普通股而言的又一种权益工具，其优先权主要体现在：

在分配公司利润时可先于普通股且以约定的股息率进行分配，能享受稳定的分红，当股份有限公司因解散、破产等原因进行清算时，优先股股东可先于普通股股东分取公司的剩余资产。

优先股股东在享受优先权同时，也要让渡出一些权力：一般不享有公司经营参与权，即优先股股票不包含表决权，优先股股东无权过问公司的经营管理，但在涉及到优先股股票所保障的股东权益时，优先股股东可发表意见并享有相应的表决权。不能退股，只能通过优先股的赎回条款被公司赎回。

### 2、分类

优先股可按其附有的权利和条款继续细分：

累积优先股股票和非累积优先股股票。累积优先股股票是指在上一营业年度内未支付的股息可以累积起来，由以后财会年度的盈利一起付清。非累积优先股股票是指只能按当年盈利分取股息的优先股股票，如果当年公司经营不善而不能分取股息，未分的股息不能予以累积，以后也不能补付。

参加分配优先股股票和不参加分配优先股股票。参加分配优先股股票是指其股票持有人不仅可按规定分取当年的定额股息，还有权与普通股股东一同参加利润分配的优先股股票。不参加分配优先股股票，就是只能按规定分取定额股息而不再参加其它形式分红的优先股股票。

可转换优先股股票和不可转换优先股股票。可转换优先股股票是指股票持有人可以在特定条件下按公司条款把优先股股票转换成普通股股票或公司债券的股票，而不可转换优先股股票是指不具有转换为其他金融工具功能的优先股股票。

可赎回优先股股票和不可赎回优先股股票。可赎回优先股股票是指股份有限公司可以一定价格收回的优先股股票，又称可收回优先股股票，而不附加有赎回条件的优先股股票就是不可赎回优先股股票。

股息可调整优先股股票。它是指股息率可以调整变化的优先股股票，其特点是优先股股票的股息率可随相应的条件进行变更而不再事先予以固定。

### 3、风险

优先股拥有稳定的收益和优先权，但也不可避免地存在隐含的风险：

违约风险：优先股的违约很少发生，在美国市场中，2004年到2006年的3年间，只发生过1次优先股的违约，但是当信用风险增大时，会增加优先股的违约概率。

再投资风险：优先股附带的赎回条款会给投资者带来再投资风险。

流动性风险：优先股市场容量小，二级市场价格波动性也小，流动性要远低于股票市场。

## 二、优先股的特征和发展历史

在成熟的海外证券市场，优先股作为一种特殊的股票形式，一直充当普通股有力补充的角色。美国优先股快速发展始于上世纪90年代。根据标普统计，美国优先股市场规模从1990年的530亿美元增长到了2005年的1930亿美元，但不是主流，只起到补充作用。同期美国股市有9.5万亿美元的市值，有4万亿美元的公司债市场。优先股的规模相对来说还是较小的。优先股大发神威是在2008年金融危机之后。为了拯救金融业，2008年美国宣布用1250亿美元购入花旗银行、摩根大通等9家主要银行的优先股，稳定了当时的资本市场，也让各大型金融机构渡过一劫。此后的结果十分美妙，美国政府因为持有优先股获得了丰厚的股息，金融公司仍然自主经营没有控制权旁落之虞。优先股在美国的发展不能不说也是时势所致。截至2013年6月，美国市场中活跃的优先股清算价值共3795亿美元。优先股发行的行业分布主要集中在银行、金融、工商业以及一些SPV：比如美洲银行、AIG、高盛、房地美、房利美以及美林资本信托、Auction Passthrough Trust等SPV均构成了美国优先股发行的主体；且往往一家公司有多只优先股，比如美洲银行就有38只各类型的优先股。

发行人种类	只数	占比	备注（公司及优先股只数）
政府——机构	48	1.35%	房利美 17、房地美 25
银行	621	17.47%	美洲银行 38
金融	1063	29.91%	AIG12、高盛 8、伊顿万斯
天然气运输	14	0.39%	
工商业	926	26.06%	
电话	48	1.35%	
运输——铁路	6	0.17%	
交通——非铁路	23	0.65%	
公用事业——供气	16	0.45%	
公用事业——供电	246	6.92%	
特殊目的（SPV）	543	15.28%	美林资本信托 38、auction pass through trust 62
合计	3554	100.00%	

美国优先股的另一大特点是股息率高。2000年以来,美国优先股分红率在6%–9%之间,中枢为7%左右,远高于同期普通股分红率以及债券收益率,且比较平稳,并没有出现较大的起伏。

此外,优先股一般不能上市交易,只能通过协议转让,其流动性差投机性弱的特点决定了它更适合财务战略投资者和长期投资者。美国市场上发行优先股前五家公司的持有者中,投资咨询机构、保险公司持有规模占前五家公司优先股总规模超过95%,对冲基金经理(3.09%)和银行(0.17%)也是优先股投资的参与者。尽管在美国优先股蓬勃发展,但放眼中国市场,一直以来都是普通股“独霸天下”的局面,直到最近周小川行长的一篇文章才勾起了大家对优先股的热情和遐想。

事实上,优先股在我国证券发展史上并不是一片空白,从它的出现到消失到再度成为话题,可以简单的分为以下四个阶段:

### 1、起步阶段

早在20世纪80年代股份制在中国开始推进的初期,便出现了类似今天的参与性优先股的雏形。股份持有人既能按照当年银行定存的利息获得固定的投资回报,又能按照公司比例参与公司利润的分红。但当时企业通常只发行这一种股票,并不区分普通股和优先股。并且股利是作为企业成本在税前列支的,而不是从公司的税后利润中支付的。

### 2、雏形阶段

80年代末,国内有几家公司先后尝试发行了优先股。其中,深发展在1988年3月、1989年3月就先后面向国内企业和个人发行10万股、7.1358万股港币优先股。金杯汽车、天目药业也分别在1988年和1989年发行过100万股和1890万元的优先股。(深发展和金杯汽车的优先股均在1992年转为普通股,天目药业的优先股则在2006年启动股改时转为普通股。)进入20世纪90年代初期,股份制建设逐步规范化,国家出台了一系列法律规范,明确区分普通股和优先股。其中最全面的当属《股份有限公司法律规范》。其对优先股的股利分配、表决权、清算权等方面都给出了明确的规定。这也标志着优先股雏形确立。

### 3、沉寂阶段

尽管《股份有限公司法律规范》为优先股奠定了立法基础,但在1993年的《公司法》中却并未明确优先股的制度。要确立优先股制度,只能通过行政法规或修改公司法的形式。由此,优先股的发展陷入沉寂。

### 4、现行阶段

优先股再次在立法中出现是在2005年11月15日由国家发展和改革委员会等十部委联合发布、于2006年1月1日正式实施的《创业投资企业管理暂行办法》。根据该办法第15条规定,经与被投资企业签订投资协议,创业投资企业可以以股权和优先股、可转换优先股等准股权方式对未上市企业进行投资。尽管优先股的字眼时隔多年重新出现,但在当时也仅是昙花一现,并没有引起广泛的重视和讨论。直到2012年9月发布的《金融业发展和改革“十二五”规划》,其中首次提及“探索建立优先股制度”,“继续深化股票发行制度市场化改革,积极探索发行方式创新”。虽然字数不多,但这是自中国股市建立以来,金融权威部门管理层第一次提出“优先股”的概念。今年以来,金融改革明显提速,改革红利不断释放,5月24日,中

国证监会新闻发言人透露，证监会主席肖钢要求，5月将优先股试点方案上报国务院；7月中旬和9月上旬，中国证监会新闻通气会上又透露，证监会正在研究制定优先股试点的相关文件，将尽快发布实施。周小川行长也适时地发表了署名文章《资本市场的多层次特性》，文中特别提到了优先股，称“优先股是个有用的工具”，由此也引发了一波热烈的讨论和遐想。据消息人士称，由于优先股试点由国务院亲自牵头，在中共十八届三中全会前后出台概率较大，实际发行最快或在明年上半年。发行方案很可能是永续型优先股股份。优先股的重新起航无疑将给我国的证券市场注入全新的活力，并将为上市公司、尤其是银行带来新的融资渠道和更巨大的拓展空间。

### 三、优先股与债券、股票的对比表

优先股既具有股票的性质，又同时具有债券的性质，被认为是一种介于股票与债券之间的一种混合证券。优先股与普通股一样，其持有人是公司股东。优先股与普通股相比，在盈余分配、财产清算等享有优先特权，在表决权方面则受到限制。优先股的权利内容由优先股股东与公司协商并记载于公司章程及股东权利证书上，具有很强的合同性质。但是优先股与债券又有明显的区别。优先股本质上体现的是投资关系，而债券体现的是债务关系。优先股在盈余分配和剩余财产分配上位列普通股之前，但在债权人之后。下表列出了优先股与债券、股票之间的一些区别比较：

	债券	优先股	股票	
投资者角色	清偿优先权	最优先	次于债券	次于优先股
	参与公司分红	不参与	一般不参与	参与
	收益率	固定且较低	固定且高于同公司债券	不固定、无上限
	是否可赎回	含有赎回条款的可以	一般都含赎回条款	无
	价格波动性	低	低	高
	风险	利率债几乎无风险， 信用债有一定风险	风险较小	风险较大
	表决权	无	无	有
	流动性	一般	一般	好
	偿还期限	有	一般无	无
	适合投资类型	可短期投资、也可持有 到期	长期价值投资	可短期投机，也可长 期价值投资
	适合投资者	个人或机构	一般适合机构，尤其保险	个人机构

公司角色	是否增加杠杆	增加公司杠杆率	可降低公司杠杆率	降低杠杆率
	融资成本	低	股利不能抵减所得税，成本高于债券，低于普通股	高
	是否稀释控制权	否	否	是

#### 四、优先股对中国的意义

从市场层面上来讲：

##### 1、有利于股票市场的规范和稳定，减少市场投机。

目前中国的证券市场是“普通股”一股独大的局面，流通总市值不大，而且投机者众多，是造成股市不稳定的主因之一。发行优先股不仅从产品层次上对股票市场进行了完善，更能吸引一大部分理性的价值投资者的进入，对改善目前A股市场的不稳定性有一定的积极作用。

##### 2、能起到对普通股的补充作用，改善回报率。

在成熟的海外市场中，优先股主要是作为普通股的补充存在着。它很大程度上满足了普通股未能满足的部分投资者的需求。对投资者而言，普通股在享受高收益的同时亦面临潜在的巨大风险。尤其是在如今低迷的中国市场中，无论是资本利得还是公司分红都得不到保障，此时优先股的推进能极大的满足一部分风险厌恶型投资者的需求。其稳定的收益和低风险，是对普通股强有力的补充。两者利弊相补，能满足不同投资者的需求，从整体上改善投资回报率。

从公司层面上来看：

##### 1、发行优先股有利于缓解企业再融资的压力，为企业提供新的融资渠道。

我国企业目前的融资方式多偏重于负债，而外部资本融资主要依赖于普通股。这两种方法都有很大的缺陷。对于发债而言，在法律上有还本付息的义务，若公司发展不顺无力偿还本息或违约就有可能走上破产清算的道路。对于普通股而言，其价格波动较大，无法切实保护股东的利益，尤其是中小投资者。而发行兼具权益资本和债务资本双重特性的优先股就可以解决上述问题。

##### 2、在融资同时保留控股权。

由于优先股一般没有表决权，所以常常被企业用来作为控股权工具。与优越表决权股和无表决权普通股不同的是，优先股由于是以表决权交换了在股利分配和剩余财产分配中的优先权，所以不被认为违反“一股一表决权”的原则。发行优先股不仅



可以融资，而且避免了发行普通股融资所引起的股权稀释，有助于维持企业控股权。

### 3、发行优先股有利于进一步完善公司的治理结构。

我国上市公司大多存在“一股独大”的问题，股东大会形同虚设。不能做到同股同权，普通股少数股东无法运用表决权来参与公司的管理活动。若能将国有股转换为优先股，它在一般条件下不具有表决权，那么可以提升流通股股东的地位。普通股的投资价值完全在于上市公司的经营状况，普通股权利的恢复必然会督促上市公司优化其治理结构和经营模式，同时优先股股息的定期支付也会对上市公司起到约束作用。

### 4、发行优先股有利于改善银行的资本充足率。

目前来看，发行优先股受益最多的当属上市银行。

今年起实施的《商业银行资本管理办法》，将商业银行的资本构成划分为三类——核心一级资本、其他一级资本和二级资本。其中，核心一级资本只包含普通股，二级资本通过发行次级债的方式补给。而其他一级资本，按国际惯例，多用优先股、永续债的方式获得。巴塞尔协议III规定，大型/小型上市银行的核心资本充足率达到8.5%/7.5%。按照我国银监会实施资本办法过渡期安排的通知，到2018年银行业达到一级资本充足率9.5%，核心一级资本充足率8.5%，而事实上，目前国内上市银行的核心资本充足率普遍达不到该要求。此时如果能将优先股推向市场，那么既可以让银行补充一级资本金以达到监管和发展的要求，减轻银行普通股股权融资压力，又能使银行继续延续存贷款扩张的增长模式，实现经济的可持续稳定发展，可谓是一举多得。

对于银行业而言，优先股既是一个重要的直接融资渠道，更为重要的是，它也将是利率市场规范之后的必然产物。它将促使银行业走出“融资、大举放贷导致资本充足率降低，然后是再融资、再次疯狂放贷”的恶性循环，并最终实现良性扩张和发展。

## 五、优先股发行机制的一些探讨

### 1、立法上修改的建议。

2005年新公司法在立法上为优先股的设立提供了依据，授权国务院对普通股以外的其他种类股份另作规定。但是到目前为止国务院并未出台相关规定。所以发行优先股首要做的是对公司法进行修改，增加优先股的相关规定。

首先公司法有必要对优先股概念的内涵和外延进行界定。建议将原公司法第132条改为“股份有限公司在其成立时或存续期间，可以创设在公司盈余分配和剩余财产分配中比其他类别股份享有优先权的优先股。公司章程需对排除该优先股的表决权作出规定。无表决权优先股股东享有除表决权以外的其他一切股东权利。”

其次，为明确优先股的类型，建议公司章程就优先股股利是否可累积，是否可转换为普通股以及转换条件，是否可赎回以及该赎回为强制性的或是自愿的，有无表决权以及行使表决权的限制做出明确规定。如果公司发行多个类别或系列的优先股，应就各个系列在股利分配和剩余财产中的序位进行规定。

## 2、公司关于优先股股息的规定。

股息优先分配权是优先股股东最重要的财产权利。股东大会有权决定是否分配股息，但优先股股东也应在公司长期拖欠股息时获得表决权的保护。因此建议公司法中规定：如果公司章程规定优先股的股息不可累积，且公司在当年会计年度结束时有盈余而未按照公司章程的规定对优先股股东进行分配，在实现该分配前优先股股东与普通股股东有同等的表决权；如果公司章程规定优先股的股息是累积的，且公司在当年会计年度结束时没有对优先股股东进行分配，则在公司分配股息并全部支付累积股息之前，公司不得对普通股分配股息。此外，当公司拖欠股息达到一定期限时，无表决权优先股股东的表决权恢复。

## 3、关于股份赎回的规定。

许多公司在发行优先股时，往往规定了赎回条款。首先应该明确赎回必须在公司章程事先规定的情况下才能进行。即如果在优先股发行时，章程未做规定，那公司应经优先股股东会批准后，方可更改章程，重新规定公司的赎回权。其次，公司法在赎回优先股之前应先清偿优先股股东累积的未支付股利。再次，为避免少数股东的利益受到侵害，赎回的要约应向所有优先股股东发出。最后，赎回价格的确定方法，可以在优先股发行时记载于公司章程中。如果章程中未作记载，也可以在公司向优先股股东特别股东会提出赎回议案后，由优先股股东特别股东会审查并同意。对优先股股东特别股东会的决议持异议的股东可在一定期限内向法院申请裁决，即通过司法程序解决异议股东与公司之间就股份价格发生的争议。

## 4、对优先股股性和债性的权衡。

在优先股的股性和债性选择上，各发行主体存在不同偏好。倾向于将其界定为债类产品的公司认为，偏债类的产品更易被投资者接受，同时对较为薄弱的债市是一种促进，对股票市场的冲击也相对较小。尤其对小型上市公司，由于优先股的股息在税前支付可助公司减税，所以相对于发普通股来说更有吸引力。

而另一方观点认为，按照国际会计准则，只要分红不强制、没有强制赎回要求或回售权，就可界定为权益类资产。比如作为买方的基金机构投资者，更倾向于将优先股界定为股票类投资，这主要是考量到流动性。流动性是基金关注的重要因素，如果是偏债类产品，持有人又多数长期持有，开放式基金很难投资操作。

监管方负责人表示，是否赋予优先股表决权，对其股性和债性具有较大影响。根据会计准则，如果没有表决权，则通常计入负债，但资产负债比例会相应提高，这又与现行的一些国有资产管理规定存在冲突，有待研究协商。

而作为银行业，对优先股的设计另有一些特殊的诉求。比如有银行建议，充分考虑行业特点，做到“股息分派不具有强制性、赎回需经监管部门批准、负债性优先股需具有本金损失吸收条款、优先股的发行要有足够的独立性”等。与此同时，由于优先股接近权益，股息率相对较高，为降低财务成本，他们建议政策允许：设计赎回条款、允许一次审批分期发行、允许银行适当简化本金损失吸收条款。

（券商资产业务交流）

# 穆里耶兹和王永庆 两大家族传承的秘密

作者：范博宏 默顿·班纳森

让我们以两个家族的故事开始吧：穆里耶兹（the Mulliez）和王永庆家族。这两个例子清楚地表明，身处不同社会、着手不同行业的家族是怎样面临着类似的挑战。故事中的一个发生在法国北部，另一个则在台湾。一个从100年前开始，故事角色已跨越四代人；另一个的创始人则在2008年方去世。故事揭晓了在行业、文化和地域差别之外，成功的企业家是如何将家族的独特贡献与企业战略融为一体，并怎样通过制度消弭家族所有制的不足之处。

## 穆里耶兹家族

穆里耶兹家族是法国家族企业中的杰出代表。该家族不仅创建了世界上最大的零售企业之一，还开创了一套独特的家族风险投资模式，成功地让企业家精神在四代成员的血液中流淌。路易斯·穆里耶兹在1900年白手起家，成立了一家名叫菲尔达的小纺织厂。在1903年，他的大儿子吉拉德·穆里耶兹也加入了公司，当路易斯的二儿子于1946年加入公司零售部时，菲尔达品牌已因织料和缝纫的水平而闻名。此时公司开始通过设立特许加盟店的方法拓展销售网，第一家加盟店在1956年开张。到上世纪末，菲尔达已成为世界顶尖的纺织品销售商，在各地拥有与1500家门店。

在菲尔达，吉拉德·穆里耶兹积累了零售业的经验，他从未完成过高中学业，全靠自学成才。1961年，29岁的吉拉德·穆里耶兹决定自立门户，他在鲁贝市开了一家杂货店——这就是零售帝国欧尚（Auchan）的起源。讽刺的是，第一家店以倒闭告终。但穆里耶兹家族很愿意再给吉拉德一次机会，不过这次要求他在法国北部开一家超市，且必须在三年内成功。在爱德华·勒克莱尔（Edouard Leclerc，前牧师，后来E. Leclerc零售集团的创始人）的启发下，虔诚的天主教徒吉拉德这次采用了折价加自主服务的经营模式，并立即取得了成功。在第一年，欧尚获得了1000万欧元的收入和很高的利润。在30年内，欧尚成长为法国顶尖的零售商，并成为一家跨国公司。今天，欧尚在12个国家开展业务并拥有17.5万名员工。

与此同时，吉拉德·穆里耶兹的族人们也在其他领域取得了惊人的成功：体育用品零售商迪卡侬，餐饮服务商Flunch和Pizza Pai，建材零售企业Leroy Merlin，家用电器零售商Boulangier等等。今日，穆里

耶兹家族拥有的企业雇员高达 36.6 万人，年销售额超过 660 亿欧元。

家族的第一代，路易斯·穆里耶兹有 10 个兄弟姐妹，而他本人有 13 个孩子。到 2011 年，穆里耶兹家族共有 780 个成员，其中 550 人属于穆里耶兹家族联合会（the Association FamilleMulliez, AFM）。所有成员都需要向家族证明他们的价值。在创立新企业或加入 CIMOVAM（所有家族企业的控股公司）下任何一家企业前，他们都需要接受严格的训练。训练从 22 岁开始，由 AntonineMayaoud（老路易斯·穆里耶兹的孙子，绰号“人力资源先生”）主导。这项训练也是穆里耶兹家族的独特之处之一：相对于顶级商学院，他们更倾向于家族内部的督导。在通过训练并经 AFM 监事会批准之后，家族成员被允许加入 AFM，并获取他们在 CIMOVAM 中的股份。也只有在此之后，他们可以为自己的项目寻求家族财务和智力资源的支持。

家族设立了一个名为 CREADEV 的私募基金来支持家族成员的创新行为。因为抵触投机和股票市场，家族的企业一般通过内部融资解决财务问题，吉拉德的一个兄弟，安德鲁，曾称股票市场为“公司卖淫”。另一方面，家族认为金钱应该用于生产再投资，因此在历史上，家族企业分红水平一直很低。

百年来，穆里耶兹家族为其旗下企业发展做出了独一无二的贡献：首先，穆里耶兹家族将自己秉承的价值观融入到企业经营之中。家族信条“百万一心”（Tousdans tout）反映了诸如团结、继承家族传统、对后代负责等核心信念。作为一个天主教家庭，家族的观念也源自天主教，诸如食利不可取，应靠自己的劳动生活；财富来自勤奋工作，由此带来的不平等也是自然法则等等。这些观念衍生了一套非常严格的工作纪律和精英主义的价值观。第二，家族系统地在新一代家族成员中培养和发展企业家精神。正是这一举措使得家族能不断创立新公司和新销售链。第三，百年成功商业经营带来的经验和声望使得家族成为一个极其强大的平台，不管是对发展现有企业还是对创立新企业而言都是如此。最后，庞大的家族规模提供了丰富的人才库。相比而言，规模较小的家族往往匮乏既有兴趣又有能力继续经营家族事业的后继者。

这一切令人惊叹：家族成为企业战略的基石；家族资产藉由种种治理机制，如对新一代成员进行企业家的内部培训、族内私募基金等不断转化和增长；家族信条“百万一心”通过家族成员共有同一套资产组合来贯彻，即使不同成员分管着企业集团的不同部分。

在代际交递中，穆里耶兹家族也面临着一系列的障碍。最大的问题来自于家族规模扩张过快。如何团结近 800 名家族成员，使他们为家族利益奋斗是个很大的问题。问题包括：如何在家族财富的使用上维持平衡，既要不断投资于新事业，又要发放足够的红利，使得不断增长的家庭成员都能维持体面的生活；如何为家族内最具天赋的企业家提供足够的激励，又不至于牺牲其他成员的利益；如何吸引新一代的家族成员，使他们为了穆里耶兹家族的利益而从商。

为了解决这一问题，穆里耶兹家族设计了一个独特的家族管理机构——穆里耶兹家族联合会（AFM）。AFM 最重要的任务之一，是确保家族利益置于个人野心之前。AFM 委员会在旗下各独立公司董事会均有代表。第二，作为一项原则，家族成员持有控股公司股票而非具体公司股票，每份 CIMOVAM 公司的股票都代表对所有家族企业股票的持有。这样使得每个成员的利益都和家族牢牢绑在一起，那些经营短期内业绩平平公司

的家族成员也不致被隔离在家族福利之外。

穆里耶兹家族的成功表明，家族可以通过一套合理的治理体系，将家族和家族企业牢牢捆绑在一起，使家族贡献成为家族企业战略的核心，并在彼此间实现资源互补，共存共荣。这一观点我们也可以在下一个案例中发现。

## 台塑集团

王永庆是靠白手起家的典型，他生于1917年，是台湾北部一个贫苦茶农之子，虽然他很好学，但小学毕业后，就不得不去一家米店作学徒，时年15岁。

一年后，靠自己的积累和父亲从亲朋好友处募来的200元台湾银行券（约合现在1000美元），王永庆开了家自己的米店。为了扩大他的生意，王每天比他的同行多营业四个小时，最后终于成为当地生意最好的米店。二战期间，米店被迫关门，王转向了木材生意。1954年，王永庆和他的弟弟王永在创办了台塑集团——一个新时代从此拉开序幕。

一开始，台塑集团可谓是世上最小的PVC工厂。两年后，台塑开始向下游发展，并建立了南亚塑胶工厂。经过50年的发展与扩张，台塑集团在台湾、美国、中国、越南、菲律宾和印尼都成立了工厂，雇佣人数超过90000人，并且是台湾地区最大的私营企业。

王永庆和他的弟弟对台塑的发展贡献无可替代。在台湾，王永庆有“经营之神”的称号，并且是国民偶像。他将一生都投入在经营中，直到92岁去世为止。王永庆原则性极强，工作极其刻苦，对成本锱铢计较，并亲手规划工作的每一个细节，他的格言就是“追根究底”。王氏兄弟将这种精神和价值观传递给了下一代，他们的很多后代也因此成为成功的企业家。

王氏家族扩张很快。王永庆本人有三个妻子，共生下两男七女，另外还有三个私生子。他的弟弟有八个孩子，因此家族的第二代有21人，有些为自家公司工作，有些则自立门户。

王永庆花了三十年时间来准备企业传承，他需要面对的不仅是复杂家庭带来的人际冲突，还有高达50%的遗产税。如何让企业帝国永续经营，是他考虑的重中之重。最后，他设计了一个复杂的所有权结构，让所有权和管理结构集中统一，这使得整个企业集团可以持续经营，不致分崩离析。

整个台塑集团拥有十家上市公司，包括四家核心公司：台塑、南亚、台化、台塑化。这四家公司彼此交叉持股，并以此为核心，通过金字塔型持股，控制了更大的企业集团。与很多家族企业不同，台塑集团的最终控制权不是留在家族中，而是留在一家慈善机构：长庚纪念医院。医院于1976年成立，用以纪念王永庆的父亲王长庚。留给长庚医院的股票是不可转让的，带来的分红也只可用于慈善而不可分配给任何个人。根据法律规定，医院由董事会管理，成员包括五名成员，五名社会贤达（大部分和王氏家族关系紧密）和五名专业人士（医院工作人员）。

王永庆也没有将管理权交给他的任何一个孩子。相反，在2006年，创业两兄弟将管理权移交给了一个

七人战略委员会（2002年成立），委员会包括王永在的两个儿子，王永庆的两个女儿和三名职业经理人。王永庆死时没有留下遗嘱，这让人们非常困惑：没有遗嘱的情况下，对遗产的争夺不仅对家族和谐还是公司经营都会带来严重障碍。王永庆生前拥有约55亿美元的财富，在去世时，是世界第178，台湾第二的富豪。他的遗产税率高达50%。税后剩下的财产，会在他剩下的两个妻子、九个婚生子女和三个私生子之间争夺。王永庆或许知道，无论他留下怎样的遗嘱，复杂的家庭结构终会带来一场纷争。

在他死后公布的一封写给子女的信里，他说：“财富……并非与生俱来，同时也不是任何人可以随身带走。……生命终结，辞别人世之时，这些财富将全数归还社会，无人可以例外……”。

也许，在全力保证公司的持续经营后，王永庆选择了将财产分割的问题留给法院。

## 经验与教训

穆里耶兹家族和王永庆家族的故事表明了创立者和他的家族是怎样才成为家族企业竞争力的核心。穆里耶兹家族将严格的自律和对精英主义的不断追求从家族渗透到企业。对家族成员的严格内部培训使得企业家精神和对英法乃至世界零售行业的知识沉淀一起代代相传。这一模为世界上所有勤奋的家庭都提供了榜样。

尽管文化、地域、行业各不相同，但王氏兄弟和穆里耶兹家族有很多共同之处。王氏家族通过言传身教，将对成功和创业的渴望留给了下一代。年轻时王氏兄弟并没有机会接受很好的教育，但他们鼓励自己的孩子们前往最优秀的学校受教，并开创自己的事业。但是，脆弱的家庭关系是王氏家族的一个弱点，与穆里耶兹家族不同，王永庆放弃了对家族治理和对家族财富的控制，而着重于公司存续和社会责任上。

如何使得日趋庞大的家族同心同德，共同为家族的事业奋斗，则是两个家族都遇到的难题。两个家族各自发展出了一套独特的家族治理结构来解决企业所有和控制权因家族开枝散叶而分散的问题。在上世纪50年代，穆里耶兹家族制定了家族协定，除了订立家规外，还设立了家族联合会、家族控股公司和家族投资基金，这一系列软硬件构成了家族治理的框架。事实证明，这一框架运作极为有效：家族整体至今没有分崩离析，创业精神代代流传，家族事业将来发展扩张所需的财力也得以保证。

王永庆是用的办法则更具独创性。他设立了一家医院，并把台塑集团的所有权注入到医院的慈善基金会里。在豁免税收之外，更是回报社会的一种方式。考虑到家族结构的复杂，慈善基金会能集中和有效保护家族对企业的控制——在可预期的未来，医院不可以出售台塑集团的股票。

今日，没有一个家族成员有支配性数量的股份，也不可能在医院董事会点头前进入台塑的核心管理层。王永庆相信，这样的安排使得族内纷争不至于影响到企业发展。因为时间太短，我们尚不知道这一模式是否能如愿以偿。家族的分歧是否真能隔离于医院董事会外？医疗专家和社会贤达是否能管理好大型企业集团？一切还有待时间来检验。

（财富管理）

# 如何合情、合法、合理的规避遗产税？

作者：刘磊

什么是遗产税？事实上，遗产税是遗产税和赠予税合并征收。遗产税是政府赋予公民继承遗产的法律权利。被继承人如果要继承这笔遗产，必须先按被继承人死时这笔遗产的市场价格向政府交税，完税后才有继承遗产。

遗产包括房地产、货币、有价证券、保险收益、礼物、古董、珠宝首饰、车辆、家具等所有这些遗产征税，有的国家对所有这些遗产征税，有的国家则只对其中一项或者几项遗产征税。遗产税的纳税人各国规定也不统一，有的规定继承人是纳税人，有的则规定被继承人是纳税人。如果被继承人是纳税人，那就意味着死人是纳税人，所以，有的国家对遗产税的通俗叫法是“死人税”。

## 跟我们国人的财富守护和传承有什么关系呢？

在2013年2月3日，国务院批转由国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部制定的《关于深化收入分配制度改革的若干意见》中提出，研究在适当时期开征遗产税。

2010年修订的《新版草案》（尚未实施）甚至给出了具体征收起点、对应税率及其计算方法，具体内容如下：

- 1、应征收遗产税的遗产包括被继承人死亡时遗留的全部财产和死亡前五年内发生的赠与财产；
- 2、在遗产税税款缴清前，其遗产不得分割、交付遗赠，不得办理转移登记；
- 3、无人继承又无人受遗赠，遗产依法归国家所有，免纳遗产税；
- 4、被继承人死亡之前，依法应补缴的各项税款、罚款、滞纳金、未偿还的具有确凿证据的各项债务等允许在应纳税总额中扣除；遗产税免征额为20万元。

## 《新版草案》超额累计税率表的征收标准和比例依次为：

- 1、对应纳税遗产净额不超过80万的税率为0；
- 2、80万-200万的征收税率为20%；
- 3、200万-500万的征收税率为30%；
- 4、500万-1000万的征收税率为40%；
- 5、超过1000万的适用税率为50%；

按照以上计算方法，500万的遗产税净额应纳税84万，1000万、3000万的遗产净额分别应纳209万和1034万。

过去的15年里中国GDP保持了年均10%左右的高速增长，催生了一批高财富规模的富有人群，有预测

未来三年的高净值人士和超高净值人士的年复合增长率将达到20%左右。到了2015年，高净值人士人数将达到200万。可见，对于该类人群而言，如何最大限度的合法规避和减免遗产税成为了财富有效向下一代传承的最重要议题。

### 如何合情、合法、合理的进行遗产税务的规避呢？

法国政治家让-巴蒂斯特·科尔贝说：“税收科目很多恰似鹅毛，但征税技巧是在拔毛的时候不要让鹅叫”。而对于众多的高财富规模的有产者而言，如果不想成为那个被拔毛的鹅的话，该如何解决问题呢？

在提供解决方案之前，看看世界其他各国的遗产税如果征收的？

遗产税属于财产税，起源于欧洲。近代的遗产税始于1598年的荷兰，此后，英国（1694年）、法国（1703年）、意大利（1862年）、日本（1905年）、德国（1906年）、美国（1916年）相继开征了遗产税。目前世界上开征遗产税的国家和地区约有100余个。

征收遗产赠与税国家，大多规定了遗产赠与税的免税额，单拿遗产税来说，基本是只对富人征税，如美国的遗产继承中，每年遗产税的纳税人口仅占死去人口的2%左右。

美国遗产税调整频繁，这也说明民主党与共和党在税收政策上的分歧巨大。民主党倾向于对富人加税，而共和党倾向于对富人减税。根据现行税法，2012年去世的人的遗产赠与税的免税额为525万美元，对超过免税额的遗产实行累进税率，共12级，最低边际税率为40%，现在美国正考虑把最高边际税率提高到45%。边际税率指在税收中，把应税金额划分为几个等级，每个等级规定不同的税率。通常是金额越高的部分，税率越高，让高收入和财产多的人税负重些，体现纳税公平。读者可以通过下文遗产赠与税的具体例子理解边际税率。

赠与税每年征一次，根据2013年标准，一年中对一个人的赠与财产不超过14000美元则免交赠与税。如果是美国公民或者美国绿卡者，对企业赠予的财产征税，不管是在什么地方赠予，也不管财产位于世界的何地。对没有美国绿卡的外国人，如果赠予的财产在美国境内，也必须缴纳赠与税。

日本对其公民的全球财产征收遗产赠与税，如果境外财产已经在财产所在国纳税，境外纳税额可在日本境内纳税时作为抵免额。日本的遗产税实行累计税率，1000万日元以下为10%，1000万—3000万日元为15%，3000万—5000万日元为20%，5000万—1亿日元为30%，1亿—3亿元为40%，超过3亿元为50%。

2013年1月14日，日本决定提高遗产税的最高边际税率，超过6亿元为55%。日本赠与税也是累进税率，200万日元以下为10%，200万—300万



日元为15%，300万-400万日元为20%，400万—600万日元为30%，600万-1000万日元为40%，超过1000万日元为50%。

比利时遗产赠与税也是采用累进税率，跨度很大，最低边际税率为3%，最高边际税率为80%。

韩国遗产赠与税均实行累进税率，边际税率分5级，税率10%-50%。

荷兰遗产赠与税税率保持一致，都是累进税率，有一定的免税额。应税财产在18708欧元以内，配偶和直系亲属的税率为10%，旁系亲属为18%，其他为30%；超过118708欧元，配偶和直系亲属税率为20%，旁系亲属为36%，其他为40%。

德国遗产赠与税实行累进税率，最低边际税率为7%，最高位50%。直系亲属三代之间为7%-30%，旁系亲属三代之间税率为15%-43%，其他税率为30%-50%。

丹麦遗产赠与税实行单一比例税，财产在亲属之间转移税率是15%，如果转让给非亲属，对交纳15%的税后的剩余财产再额外征收25%，这样，非亲属之间的遗产赠与税税率大致为36.25%。

匈牙利遗产赠与税采用累进税率，三代直系亲属边际税率为11%、15%和21%；三代旁系亲属边际税率为15%、21%和30%；其他为21%、30%和40%。

### 解决规避和减免遗产税的方法有哪些我们国人可以借鉴呢？

#### 方法一：财产转移策略：

1、运用信托为遗产规划工具进行资产保全、财产专业管理；

2、运用保险遗产规划工具：建议规划终身保额 $\geq$ 预估遗产税额、养老金、年金险 $\rightarrow$ 作为生前赠与、退休养老考虑、避免死亡前短期内或带病投保 $\rightarrow$ 司法判决以「实质课税原则」否认其免税效果、指定无争议的继承人，简化继承手续（指定受益人的保单，保单传承可以门面去争议，更为简便）、避税（保险金及保险赔款不需要交税，按照国际惯例也不征收遗产税）、提供应税现金（理赔便捷可以为财产继承提供现金支撑）。

3、将公益信托与财团法人作为遗产规划工具。

#### 方法二：遗产税避税策略：

1、生前将应税财产转为免税财产，如购买保险和寿险；

2、选择价值低估时期作为财产为身后财产（压缩财产价值）；

3、设控股公司递延应课税赋；

#### 方法三：进行移民和海外资产配置，把财富转移到免征遗产税、增值税的国家和地区；

例如：中国香港免征遗产税和资本增值税；新加坡免征资本增值税、澳大利亚免征遗产税。

总结，税务征收的风暴即将来临，山雨欲来风满楼；在合理、合法、合情的投资规划和税务减免的传承规划下，守护和传承财富比创造财富更容易被忽略，但意义却无比重大。只有未雨绸缪，才能自信于胸！

（新浪博客）

# 股票投资秘笈：操盘手详解庄家操作思维

作者：小草骑墙

## 一、假如我是一个庄家，我会怎么做？

股票市场的定律是一赢两平七亏，意思是70%以上的人都会亏损。那散户如何才能站到赢利的10%人的群体中？我认为，机构为了赚散户钱，不断的在研究散户心理和行为学，我们散户不妨反过来，把自己当成机构投资者，也来研究一下机构的心理和行为学，这样才能在这个充满陷阱、欺诈、骗术和谣言四起的市场里立于不败之地。

如果我是机构投资者，要想做一支股票，我认为我先要找到一支大小合适，前景无需多么优秀，但几年之内绝对不会倒闭的那一种。然后我去拜会该公司领导，告诉他我想投资他那支股票，请他们配合。如何配合呢？就是在我吸筹时，在公报时尽量将业绩放平，或者适当隐藏利润，这一点公司很容易做到，只要对报表进行适当调整就行了，例如，将某些损益一个季度提完，使其报表看上去亏损；或者将后面数年的费用半年摊完，这都使得当期报表非常难看。

在这之前，我肯定是要进一些筹码的，这些筹码主要用来砸盘的。怎么收集这些砸盘的筹码？我不会每天慢慢去收集，因为这样会使股票天天上涨，反而难以收到足够的筹码，还容易被散户抢筹，并使技术指标形成向上趋势，更使自己收集成本提高。我会在某一天用大涨的办法来收集，当连跌数天后，散户都悲观失望，猛然一个大涨，套牢的看到了希望，不会抛出；而短线获利的，可能就交枪了，其实，在这个价位我只是要砸盘的筹码，不需要收集很多，因此用猛然大涨的办法就很容易达到目的。

第二天来个低开。为什么要低开而不高开，因为我昨天收集的筹码并不准备获利，而且要让昨天追风进去的短线筹码帮我砸盘，如果高开，很容易让短线筹码获利，他们就会在下跌途中有更多的资金来跟我抢筹，所以一定要低开，消耗这些短线资金。在这个下跌途中，我将逐步用单托底，因为我要形成自己的底仓。经过几天的连续下跌，有些割肉的筹码就会回补自己的仓位，这时候我不能让他们回补，我必须迅速的吃上去让他们追风，当形成追风盘时，我将在底部的部分筹码高抛，一是为了降低成本，二是腾出资金，然后再迅速的砸下去。

同样的，我会边托边砸，这样一来我就会得到更多价格更低的筹码。

当跌到很低位时，基本上就没人和我抢筹了，因为在这个下跌途中，我通过不断的高抛低吸，不断的大幅度振荡，将大部分抄底的，抢反弹的都套在下跌途中，或者将他们亏损殆尽，使其不敢再来涉足这个股票，这时候我的目的就达到了。而公司的配合在这时就非常关键，长时间的业绩没有任何起色，使大部分散户因怀疑其会不会ST，到恐惧惊慌，高位筹码就会不断的掉落，我就可以在底部横盘当中不断的高抛低吸来收集筹码，这个可能需要较长时间，关键看顶部筹码掉落程度而定，如果高位筹码长时间的不松

动，那我就不会去拉这只股票。

当筹码收集足够多时，公司的业绩也会转好了，因为在我收集筹码当中，公司将后面几年能想的出来的损益，或者费用都在那一年半载中摊完了，后面的报表当然好看。这时候我拉起来毫不费力，也无需多大成本。当这个市场里其他人看到这个股原来这么优秀，必然跟风者众，我就在这当中逐步减仓。

公司能如此配合，那他能得到什么好处？其实很简单，我将股票拉到高位，他们也能卖个好价钱；在低位时，他们同样可以购入自己的股票，还能挣得名声，这样一来收益会相当可观，何乐而不为？

这当然要和大盘走势相同，在这中间，散户该知道怎么办了吧。

当然，如果我做庄，还必需考虑很多问题：

第一是证监会的监控，他们虽然老虎不敢碰，或者就是为虎作猖，但捏死个把苍蝇还是不成问题的，所以，操控股票不能让他们抓住把柄，这时候就要考虑多户头，或者拉几个私募大户集体作战。

第二要考虑产业资本的问题，如果我们拉的时候，他们看到利润可观，结果大量抛出筹码，那我们就惨了，必然会亏本出局，在做之前就必需先和他们沟通好，而且还要了解他们手上的流通盘是多少，抛售意向如何，这就是大小非问题。

第三个要考虑的是老庄，如果这个股没有被老庄放弃，那我是尽量不会去碰的，因为一旦被老庄反做，那你死得就惨了，就像中国联通套游资一样，那死得是非常惨的，所以，选股非常重要。

第四个就是大盘状况，跟风的多不多，社会上的存量资金足不足，就像现在这样，大部分散户或者大户都被大宰一刀，这时候就不适宜做股票，你拉人家卖，结果把自己套在里面。那现在最适宜的就是砸股票。一般人都有个心态，20元买的股，跌到15元不卖，跌到10元不卖，跌到5元仍然没多少会人卖，但是你要跌到2元再拉回4元，不少人一看翻倍基本上都会割肉的，特别是长时间的向下或者横盘。

如果这些问题都解决了，砸盘就要开始。砸多少为适宜？根据大盘状况，每天操盘必需跟着大盘走，当大盘大跌时，你必需深砸下去，这时候成本很低，只要用少量筹码将关键点位砸开即可，会有止损盘帮你接着砸下去。但是尾盘必需进一些筹码，防止第二天大盘走低或者走高，有一定量筹码就好灵活掌握，也就是说，要在操盘时盯着指标股。

为什么要盯着指标股去做？关键就在于成本，随着大盘波动，你的成本最低，指标股跌时，你也跌，所用砸盘筹码量最少，因为没有多少人敢买，可以深砸。当大盘涨时你去拉，同样无须买多少，只要将关键点位的筹码买掉即可，有人会将股价推上去，到一定高点，你还可以将低位进的筹码出掉一些，这样可以腾出一点资金做一点差价。

所以，我们看到的股市局面就是要涨一起涨，要跌大家都去跌。

在股市中的人分好几种，趋势投资者，套牢后不理不睬者，技术派，基本面派，长线客，短线炒家等等。

我要在这个股票里做庄，这些人我都要面对，尽可能的让他们在我控制的这个股票里少赚或者割肉而去，

这时候我就要用很多办法来对付，因为他们赚多了，意味着我就赚少了，他们不割肉，我就赚不到钱。

对趋势投资者，我没什么好办法，只能将他们看做锁仓的一员；但对其他人，我平时的吃喝玩乐就全靠他们了。

我一般最喜欢套牢后不理不睬的，这些人把钱交给我后帮我锁定了大部分筹码，使我在低位有充足的资金纵横驰骋。

基本面派也是我喜欢的第二位，因为当我将股价拉高后他们基本就接手了，企业的基本面在我拉高股价后变得非常亮丽，他们就会来接盘；等他们接完后公司基本面就发生改变，他们在低位就将筹码再还给我。

技术派一般短线较多，喜欢做波段，这里的人有自认为技术高明的，什么 KDJ 金叉、死叉，什么 MACD、CR、量价关系，什么费波纳奇黄金分割位，什么艾略特的波浪理论，还有江恩曲线等等，等等，但我做股票一般不看这个，我一般只盯着今天我下多少单，在某些价位进来多少单，大一些的户头在什么价位进出。这个对我来说非常关键，因为这决定了第二天该如何操作，有时候需要对他们安抚，让他们帮忙将股票在手上多留几天，以使活动筹码减少。

但有时候就必须让他们出局，特别是短线客，当今天发现短线游资进来多了，第二天不管怎样都要将他们杀出局，哪怕逆大盘而动。

回过头来看，呵呵，真搞笑，K 线走的还真符合某些技术指标特点。偶然乎，必然乎。

这里解释一下我为什么要猛杀游资。

其实这关乎自己的短期收益，因为短线客和游资的钱最好赚，他们持筹码的时间短，可以使我非常短的时间里获利。

例如套牢盘，你只能一次性的赚他一下，他然后就不动了，你就拿他一点办法都没有，这中间有时候长达几年，在这几年里我可是要吃要喝的；基本面派也使我获利不多，因为他们的利润我还要和公司均分。

但短线客和游资就不同了，我在一个波段中就可以获利丰厚。

那怎么做呢？

第一是逐步拉升，这时候技术指标就开始走好，技术派的人一看技术指标，一般都容易被诱惑进来，这中间我就边拉边卖，需要控制的就是在顶背离之前将筹码交他们手中，使他们看上去技术指标仍然没有到顶，股价还可以涨得更高，这时候第二天来个冲高回落，然后第三天猛然下跌，他们基本上就开始交枪了，不用我来，股价就下去了，这中间自然我设定好价位来捡果实，对游资更是这样，上半段我来拉，游资一看股价看涨，立即蜂拥而来，那下半段我就将部分筹码交给他们，第二天我来个低开低走，游资一看势头不对，立即出逃，这时候我就要看出逃数量，并计算自己的成果，如果出逃数量足够多，那我下午就拉起，因为大部分短线客都走了，我就不需要支付多少利润出去，很容易将股价拉起来，而我在这两天来回的差价最少是赚交易额的 3%左右。

但发现没有走多少时那我就继续向下做。

这就是不少散户疑问的，为什么我一卖就涨，一买就跌啊？因为你跟大部分人的行为是一致的。呵呵。

## 二、坐庄的风险是什么？

一是操作这只股票的不会是我一个庄，一般都是邀请几个人来联手，就像大草原上的猎狗一样，采用群体战术才能更容易获得成功。要是一个人，第一不一定有这个实力，第二就是太容易被人抓住把柄，搞不好打不到狐狸还惹一身骚，所以，邀请朋友来合作是肯定的，就谁主谁次的问题了。

既然是合作，风险也是明显的，当市场出现波动时，其中一个朋友立马放水，这时候你就栽了，很长时间的辛苦都会打水漂。

还有一个问题是，当市场趋势向下时，自己却未发现，因为筹码还在自己手中，就想硬扛，这时候同样会完蛋，前几次大牛市结束后不少庄家摔跟头就在这上面。

那么，应该如何应对风险，这就是，第一注意指标股的动向，因为坐庄的人对大盘指数动向非常敏感，当指标股向上，而一些主力控制的次要股却滞涨，或者有掉头迹象，那我就要先于股指下跌之前想办法将手里的筹码尽可能的都交到散户手里去，尽可能的腾出现金，只要手上有充足现金，是涨是跌我都不怕。涨了，我手上剩余的筹码完全可以将其打下来；要是跌了，那就可以购买更多的筹码。

当大盘到底准备反转时，也同样会痕迹明显。

## 三、谈谈顶和底的问题。

现在不少人都在关心大盘跌到什么位置才是底，2000、1800、1235？说老实话，我不知道，我不但不知道大盘会跌到什么点位为底，我会连自己坐庄的股票能跌到什么价格为底都不知道，怎么能测算大盘。有人说，20元跌到5元行不行？到底了吗？我说不行，也许跌到1~2元，也许会到8元就算到底了，在股市里没什么顶和底之说，真正起作用的就是供求关系，当跌到供求平衡时，底自然就到了。

例如我的股票，我每天都在让它波动，涨涨跌跌，但某一天我发现，我卖出去的股票，用这些钱买不回来更多或者同样多的股票了，这时候我就不可能再向下做了，这里就应该是它的底了。也许是5元的位置，也许1元的位置还不到，又有谁知道在哪个位置能达平衡呢，只能不断的测试。

顶部也一样，我向上拉，却没了跟风的，那我高价买来的股票又能派发给谁？当然，我拉高给你看价格却又是一码事，底部也一样。

在指数里，同样如此，如果进出资金能达到平衡，那指数就到底了；如果不能，一直要跌到平衡为止。

## 四、庄家在下跌中是如何赚钱的？

不少人有时候不理解，庄家的成本是20元，他将股价打到10元或者15元，他不也亏了吗？这真是傻

庄，其实散户是不明白的，庄家赚钱的手段很多时候是和散户不同的。我来举个例子，600331，当时有些机构的成本是70多元，但开盘后连砸7个跌停板，最后在38元被打开，按理说机构亏惨，如果庄不砸跌停板，出货的价位不是高些吗？损失不是小些吗？

其实不是这种情况，不砸跌停板出货，散户也会跟着出；而承接盘有限，机构的货是出不掉的，慢慢的下跌机构损失会更惨，并且你由于价格没有吸引力，找不到对手盘，那就成了钝刀子割肉，痛苦只有自知。

采用了猛砸跌停的办法，市场的目光就会集中到那上面来，当跌到一半时，有协同私募或者机构开始巨量吃单，因为在这几天的跌停中市场的关注度非常高，而出现巨单吃货了，这说明这时的股价应该反弹了，技术上超卖出现，股价腰斩，怎么着都要反弹个百分之十几到二十，所以散户、大户一哄而上，机构卖单被哄抢。

但现实情况并不是散户和大户们所想象的，在熊市中放巨量的往往都是出货，看似大单扫货，其实就是庄家们设的陷阱，然后利益分享。

再举个南车上市的例子，上市价超过发行价60%以上，5个机构席位齐刷刷的排在购买的前5名，这些机构傻了吗？非要溢价60%来接盘，特别在熊市中，还怕买不到筹码？如果等几天再买，也许到发行价都有可能。其实，机构们一点不傻，这不过是机构之间穿连裆裤的表演，那些获得60%以上溢价的会给这些接盘的机构分配一定利润的，而且这些机构买入的也并不多，更多的筹码是溢价交给了其他人，包括大量散户手中了。对接入大部分高溢价筹码的这部分人，那些获利者就不用考虑什么了。

这里我还回到前面，600331，那些机构70多元的成本，却卖出38元，那不巨亏吗？这不过是散户思维，从现金数额来说，机构是大放血了，但从筹码角度来说，机构可以按现在复权价格18元，等于赚了一倍的筹码，只要涨回30多，机构的本就回来了，而那些守在38以上的人，只好等驴年马月了。这还不排除后面继续下跌的可能，如果股价继续下跌，机构就更容易获利。

所以，我操作的股票我就希望它能跌下来，尽量低。

举个例子，在20元到18元区间，我出掉了手中的20%股票，在18到16区间我又出掉18%的股票，后面我就要回补，因为在这种下跌的情况下，不少止损盘开始涌现，还有些人要补仓，这时候我就要根据筹码情况做反弹，为什么要做反弹呢？主要是吸引抄底盘进来，当然，如果抄底盘巨多，第二天我就再反手做空。

一般情况下第一天的反弹抄底的是不多的，只要进行两天，散户一看，这个股怎么天天涨，特别是割肉盘和补仓盘，他们一般都会追进来，而高位的一看涨了几天，不卖算了，等几天也许还能赚点。这时候我再反手做空，将他们套住。

这中间我赚多少？因为拉的当中还要派发利润，所以，每一段的下跌可以保持一定的利润。

那我为什么希望我坐庄的股价尽量低？你想想，你如果开个商场，你是希望你经营的货物便宜还是贵？

自然是便宜的好，因为这样一来所用资金量就少。10元加1元，人家就嫌贵了；如果1元加1角，不显山露水的，没人和你计较，而和10元和1元所赚比例却是一样的。股票也一样，1元股票涨到1.5元，没多少人感觉什么；但10元涨到15元呢？

这就是中国股票市场牛短熊长的根本原因，庄没几个希望股价很高来增加自己的成本。

## 五、谈谈散户的和庄家的定位问题。

在一个大草原上，小股民就是羊群，而庄家是狼。我这样定位大家可能没什么意见吧，中国股市里70%股民赔钱，这基本上是真实的。就像打麻将一样，四个人打，三个人赔。这三个人的钱自然流入到那一个人口袋里去了，也就是说，股民所赔的数万亿既没消失，也没挥发，而是转移，转移到少数人口袋里去了。这就是狼吃羊的故事。

在草原中，羊看到狼会跑，为什么？怕它把自己吃了。但在股市里却不一样，大部分人买股票喜欢买有庄股，说有庄股拉起来就凶了，会涨的快，最好是强庄。羊在草原上吃什么？吃草。它会选择有狼的地方去吗？而且这个狼还非常彪悍。绝对不会。

这就是股民的自我定位上的错误，你本来是羊，吃草就行了，这个草就是找个业绩良好的股，在合适的价格下把它买来，然后每年等着分红送股来升值。但大部分股民不这样，总想跟着狼后面吃点残羹剩渣，这还有不亏损的道理？所以，大草原上的羊群大部分保留，而股民大部分都被吃了。

## 六、主力是如何对散户进行教育灌输的？

我说的这个题目，不少人可能觉得新鲜，没听说过这样的事，主力还能对我进行教育灌输？是不是维稳或者保障群众财产性收入之类的。我说不是，其实你没感觉，那就是主力的成功，主力不需要你感觉什么，只要你按着他的指挥去做就行。

主力有这样的本事？那他叫我割肉我就割肉，让我站顶我就站顶，那我的钱不都让主力赚去了？对，情况就是这样。

那主力给散户灌输的是什么呢？很简单，熊市思维和牛市思维。只要你接受了这两种思维中的一种，你到股市来基本上就是赔钱的，成了主力下酒的小菜。

有这么厉害么？我就来谈谈传销中的洗脑。

现在传销还在一些地方暗地进行，人员数量也不少。但在社会大众中，已经成了臭狗屎，人们避之唯恐不及，不过传销依然存在，这就说明其有异于常理的地方，其实这就是强制洗脑。

人刚开始进入他们群内，可能都不愿意参与传销，因为大部分是被骗去的，但他们有办法让你服从，最后自觉自愿的加入到他们当中，成为他们的一员。

他们是怎么做的呢？就是上课，让你在这个群体中，天天说的同样话题，不少人现身说法，只要几个

月下来，你基本上已经接受了，在过一段时间，你就失去了自我，变成了一个被操控的木偶。

在股市里，其实主力在做着同样的事，那就是用K线不断的，反复的，长时间的向你灌输着熊市或者牛市思维。

上一轮熊市中，主力的打压延续了5年之久，结果在这一轮牛市里不少老股民基本上没赚到什么，有些根本就提前退出，没有参与了。后面的两年牛市教育，又使新股民不但利润失去，连本钱都被套住。

其实人的思维一旦形成，那惯性是要维持很长时间的，为什么现在许多股民被套，或者被深套？相信牛市还在。那上一轮老股民为什么没赚到什么钱？套怕了，不少人两千点或者三千点在就空仓了。

每一轮反弹，后面伴随着更深的下跌，不断的被反复，几年如此，你会的到一个什么思维方式？先是不敢，最后就是大胆的高抛低吸。对，主力要的就是这个结果，当最后一个高抛了，你还在耐心的等待低吸时，指数已经高升，但你吓破了胆，不敢再去追了，这时候，你已经被熊市思维的惯性给控制了。

这两年的牛市思维害了不少人，大家都有切身体会，这就不用我介绍了吧。

## 七、市场主力是怎样让散户割肉的？

一般人在被套初期总有这样的想法，我就相当于存银行了，我不卖，就是不卖，打死我也不卖，这个股质地又不错，业绩良好，凭什么让我卖？过几年肯定会涨回来的。这时候被套10%，20%，40%，但到了最后70%或者80%以上时反而说了声：“庄爷爷，偶怕你了，给你行了吧。”喀嚓一刀，割个干净。

这种现象很奇怪，为什么在套得少的时候不卖，结果到账上所剩无几时反而能痛下决心割干净呢？其实这就是市场主力的诱惑，因为几年的牛市思维惯性，使你坚决相信牛市还存在，跌20%咱补仓，摊低成本，等它反弹到我不亏时我就出局。但情况却不如你料想的，散户大部分表现为两种：一是到其成本位就不太愿意出了，还想再赚一点；还有一种可能就是股价到不了他的成本位就又下去了，散户的补仓不但没有减少成本反而扩大了亏损。

那我坐庄是怎么做到这一步的？太简单了，当跟风盘变少而抛压增大时立即反做，我跑在大部分人前面。

这样的反弹后面的幅度会越来越小，最后干脆横盘，到了最后期，一天跌个一分两分，上下幅度只有几分，你想做T是根本不可能的事，因为我把做T的成本计算好了，买卖的差价不够手续费，再说了。因为不断的下跌，你只要卖出去基本就没什么兴趣再买回来了。

有人可能有疑问，既然都是那样，我不卖不就得了。

其实，到了亏损70-80%以上的情况下是没人愿意割肉的，但为什又割了？这就是市场主力的诱惑，在反弹中，不断的安排一些股走翻倍行情。你拿的股不断阴跌，极长时间毫无起色，而不少股一反弹就是很快翻倍，并且那个业绩是一天不如一天，你心里是什么滋味？

从忍耐、怀疑到绝望，最后痛下决心调仓换股。当市场大部分人都这样做时，主力就获得了成功。

调仓换股错了吗？不错，不过你很难买到那些反弹中很快翻倍的股，为什么？一个它是逆市而行，大部分人因为害怕把筹码早早的就抛了；第二是仙股，那筹码都在主力手上，做多少都是给你看的。第三是你买到了，并获得了利润。不过，这是你撞大运了，在这个市场里比例极低。

## 八、市场主力是到底谁？

要说明这个问题，还是从美国道琼斯最有名的1929年大崩盘说起。

1929年10月，道琼斯发生了历史上有名的大崩盘，到现在为止各个学者仍然是众说纷纭，莫衷一是，只是说泡沫破裂，导致道琼斯走入熊市，并对后来美国经济破坏极大，导致资本主义国家进入萧条。

不过翻翻历史，我倒是感觉很奇怪，当时美国经济相当繁荣，完全可以支持美股继续高涨，拿现在的时髦话，基本面支持股价上升，市盈率并不高，那它在牛市7年后为什么突然改变方向？终于我发现了一点，美联储在1929年3月份开始收紧流动性，在后面几个月里有人在大量做空，当年它的一季度，第二季度的指数平均值要高于三季度，这说明了一个问题，说明市场主力在大量出货，而10月19日的那一天不过是个临界点被击穿罢了。

当时美国总统胡佛发表谈话，要求美国人民要有信心，美国的基本面仍然健康，不过后来好象没有多大作用，救市也不了了之。再后来就更有意思了，美国普通人的财富大量缩水，政府的财力却直线上升，罗斯福在经济学家凯恩斯的建议下实行新政，将美国的大量资源投入了基础设施建设，国内市场重整，武器军工方面等，终于赢得了二战的胜利，使美国从一个普通国家成为世界上的超级大国。

当然，在1987年美国股市走熊，还没两年苏联就在美国打压下跨台了，当时苏联赖以生存的能源出口全面亏损，国际原油居然降到9美元一桶。要知道将国际原油打到9美元，需要多少财力支持，那都是高买低卖。在29年到87年中间还有几次走熊，因为限于篇幅我就不说许多了。

这说明，像美国这样的国家，股市走熊和政府的财力是负相关的。政府越有钱，股市就越走熊，政府越没钱，股市越牛！

有人可能有疑问，那日本股市90年熊市呢，台湾及东南亚呢？不过有一点可以肯定，这些国家和地区熊市后，美国是亢奋的发展，超出了美国历史上的任何时期，仿佛美国有用不完的财力一样。钱哪里来的？

再回到我们国内，93年走熊，到96年，国内经济是大增长。同样的，2001到2005，股市熊，经济走牛，国内基础设施脱胎换骨。但我们国家股市走牛年份呢，往往都是问题丛生的年份，先是90年代初的市场疲软，96到97年后的亚洲金融危机，99年使馆被炸到2000年在国际上奋力搏击的年代。这次走牛还没两年，国内通货膨胀加上国际经济走软。这些问题后面都要拿很多钱去应付，特别是奥运后的一地鸡毛，打扫起来那是要费一番周折的。

## 九、说说赌场，看看股市有没有它的影子？

一个老板想到一个镇上去开一个赌场，他需要怎样做才能吸引人进来？添置必要的设备，例如吃角子老虎、轮盘赌、明星九七、21点等等。为了吸引人进来，先把这些装置调到1赔2，意思就是你放一元进去，它就吐两元出来。因为刚开始，人家都还不熟悉，所以尽管老板一赔二，玩的人由于不多，老板也不用拿出多少钱来。

由于这个赌场有赚钱效应，结果吸引了小镇上不少人目光，有些人就开始进来也尝试赌一把。这时候老板一看，人来的多了一些，就将装置调1赔1.5。为什么要这样调呢？因为人进来的多了一些，老板贴一点，大家互相赢一些，赚钱效应仍然强烈。

这时候小镇上就开始沸腾了，那个赌场进去的90%以上都赚钱，我不进去还等何时？大家都把钱向里面送。因为人更多，等于人气被激发起来了，赌场老板也要赢利了，就把赌\*具的赔率调到1赔0.8，老板开始赚0.2。这里可能有人有疑问，人气已经激发起来了，那个老板为什么不把赔率调更高一些，这样赚得更快一些吗？

对这个问题老板自然有考虑，还有不少人并没有把钱全部拿出来，如果短时间的调很高就会把人吓走，老板不是赚不到多少钱。终于，赌场里人声鼎沸，大家在赚钱效应的刺激下倾其所有都来赌了。

这时候老板就不动声色的将赌\*具的赔率改成1赔0.2了，当然，为了稳住人心，留几台机子不改。经过几天，不少赌徒就有疑问，怎么这些机不吐分啊，我都喂了它好些进去了，原来不是这样的啊，喂一点就开始吐了啊，是不是喂少了，还要继续喂？

这时候大厅总有几台机子丢一元吐几元，叮叮当当发出脆耳的响声。因为不少人的疑问，老板就指那几台吐分的机子说：“不是我这赌场不赚钱，主要是你们机子没选好啊，你看看，那几个人不是赚钱了吗？”

经过一段时间，小镇上的人大部分的钱都装进了老板的腰包，没有多少钱再去赌了，但不少人还不死心，就在赌场里死不走，要求救救赌场，说如果不救，那赌场就完了。其实，这时候的老板心如明镜，你们口袋里都没钱了，我救赌场就是我要拿钱出来给你们继续玩，这对我有什么好处？你们继续在这儿玩，口袋里又没几个钱，我还要找服务人员，还要茶水、电费和机器损耗的倒贴，发神经了我啊？不但不调高赔率，干脆将其调到1赔零。但老板也不想得罪小镇上的人，因为还想人们挣钱后下次继续来，就说，你看看，我又添置了不少新机子，而且到镇上到处号召人家来赌，都尽了最大努力了，人家不愿来啊。

实际上老板现在最希望的是什么呢？是希望小镇上的人离开赌场去外面挣钱，你不去挣钱，整天泡在赌场里，老板下次赚谁的？

不过小镇上的有些人总整不明白，向老板建议，赌场不旺是否和新玩法缺少有关？例如添加点狮子猫、牌九、梭哈什么的。老板自然点头称是，说后面会考虑，转过背去肚里却骂到：一群蠢货，那玩意更耗钱，这小镇上的人有吗？

## 十、大部分散户为什么在股市里不挣钱？

其实，这个问题是非常简单的，网友问我操作的座右铭是什么，我的回答就是“慢慢做”。一个庄家，他选择一只股票进入后，就象一个商人选择了一个铺面，租下或者买下后就成为自己生活的一部分，买卖股票就是进货和出货。一般来说需要运作很长时间，几年或者更长时间。

那么散户呢？大部分都是过客。什么意思？就是看到这个店生意好了，立即在这个店买点货就在店门口摆着卖起来，所希望的就是店铺能将经销的货物提高价格，自己也能卖上个好价格。这在生意繁荣时无所谓，因为足够的生意，店铺提价仍然可以卖出去，你批的货自然可以沾点光，赚点差价。但到生意疲软时就会怎样？自然会赔掉老本。

这里的关键就是店铺的定价权。你的货首先是在这家店铺里批的，那就说明，你的成本、数量、价位等一系列商业数据无密可保，店铺老板自然知道得一清二楚，在生意清淡时老板会让你卖给可能是自己销售对象的顾客吗？绝对不会。

那他会怎么做？以比你低的价格向别人兜售。你由于对老板的成本和数量等一无所知，最后你只能以比老板价格更低的办法来出手，而可能买你这个产品的人你可能都不知道是谁。

也就是说，店铺老板的活动在幕后，你的活动却在店铺老板的眼皮底下，孰优孰劣？一目了然吧。

还有一点更重要，过客和店铺老板的时间观念。店铺老板是长期经营，他可以一笔一笔，或者几个月横盘慢慢经营，因为他有固定地点，固定的货物。而过客呢？批来的货如果不及时出手，马上衣食堪忧。身份的不对等导致了散户赚庄家钱难，而庄家存在定价权，赚散户钱相对容易些。

## 十一、讲讲“给你看价格”的用意。

因为这个知识属于常识性的问题，前面我就没说了，今天把它拿出来单独说一下，主要是我有个猜想，可能不少人没有明白是怎么被套的。

在街头，我们经常遇到这种情况，有些商铺门口写着“清仓大甩卖，羊毛衫原价 98，现价 56”，不少路人一看，确实便宜了不少，那就买一件吧。当然，现在还有，但可能少了一些，不过，原来是相当多的。

那么，老板亏本了吗？原价 98，现价 56，这中间老板好象降了不少。其实呢，根本就不是这么回事，老板如果不标那 98，现价 56 是卖不出去的，那个 98 是给你看的，并不是成交价，要是 98 能卖出去，老板何必 56 卖，直接卖 98 就行了。

这就是给你看价格的妙处，如果你不看到 98，你会 56 去买吗？不会。

在股市上也一样，往往有些股股价拉得很高，这个高位其实不是成交价，是给你看的，就像卖羊毛衫的老板，他真正想要卖给你的价格也许是这个价位的 30%-50%。这就是不少人抄底被套的原因，你看到了原来的价，发现跌了不少，就以为它还会上涨，所以被套了。如果你没有看原来的价格，你会在那个价位去买吗？同样不会的。

对上面这个问题，估计现在大家都清楚了，那么我就反过来说说主力是如何让你卖的。

在底部同样有个给你看价格的问题，就是主力如果想在4-5元一带收集筹码，他必然要把它打到2元左右，这个2元不是成交价格，而是给你看的价格。关于这个问题，网络上有一篇很好的帖子，说的是一个庙里的主持，看中了外面一个店铺里经销的佛像，但又不愿意按店铺老板的价格支付，就命和尚们轮流去还价，和尚们去了，一个比一个价格出的低，经过较长时间，使那个老板每一次都悔恨不已：要是早卖了就好了。

最后主持出面，开出了比最后一个和尚高一倍的价格，立即成交，老板还感激不尽。

这个故事就是主力在底部所做之事，打到尽量低的位置给你看。

## 十二、为什么炒股要听党的话？

在股市里，不少散户看不清股票大势，当然，这其中包括有些机构和大户，不知道什么是顶什么是底，结果股票不是过早离场或者就是被套牢，今天我就谈一下顶和底的问题。

在90-93年中国股市有一波牛市，当时的市场环境怎样？国际制裁、市场疲软，许多工厂走下坡路，摇摇欲坠。但股市却涨疯了，为什么会那么涨？因为市场的疲软，造成企业的萧条，这时候银行存款却大幅度飙升。银行因为企业效益不好，根本就不敢向外放款，这些款一但贷出去，大部分都是肉包子打狗，有去无回。为了找到放款渠道，“老板”就默许银行资金进入股市，所以股市就疯起来的，当然，到后面国内经济开始好转，企业同样需要资金，“老板”就勒令银行资金回流企业，股市就开始走下坡路。

在05年牛市起步时同样如此，各大公司股东纷纷增持自己的股票，后面引发了这一轮大牛市。有人说是股改的成果，也许是吧，但没有巨量资金将富裕的股票消耗掉，哪怕将股改吹成一只花都没用。

这里就说，05年国内经济是处于一种什么局面？高增长低通胀。但问题来了，随着经济收入的增加，银行聚集了大量个人储蓄，赶都赶不出来，这些资金吃着利息，一旦国内通货膨胀再起，那就严重的威胁着国内经济安全，成了笼中虎。所以，银行利息一降再降，利息税一增再增，尽量将这个存款逼进市场去消费，但结果令人失望，存款只增不减。

后来，“老板”利用股改的东风，将这个款借给公司增持，终于完成了存款的一轮削减。

这就是股市里经常有人说的，炒股要听党的话。不过我觉得，听话是一方面，更需要的是看“老板”怎么做，如果“老板”拿出实际行动，向你手上送钱了，那就是股市底部，就不用客气和害怕，捂住股票，耐心等待。如果反之，那就是顶了，赶紧抛出去。

股市的起源大家可能都知道，我就不在这里重复了。

但股市的发展却存在一个问题，当人们将资金都投入股市中并催生大牛市时，市面上的资金必然缺乏，经济发展必然就受到影响，这反过来又会影响到股市走牛，这样一来就会使股市波动加剧。经济发展需要资金时，就从股市抽走资金发展经济，股市就开始走熊；而经济衰退资金无出路时，股市反而向上走，结果是股市并没有成为经济发展的晴雨表。

（天涯网）

# P2P 平台选择的八原则：四投四不投

作者：金陵之王

## 平台选择的八原则：四投

### 一、优先员工人数多的平台。

1、有些人把平台股东实力作为投资方向，实际上平台股东实力很难衡量，有些人出门名车，天天夜总会，可是自身负资产，一屁股的债。而平台的员工人数比较容易观察。新新贷和你我贷的员工人数大概都在四五百人，管理规范，坏账率比较低。有些平台连风控部门都没有。你我贷没有投资，因为利率较低。

2、员工的素质和精神面貌容易观察。魔鬼藏在细节里面，如果一家平台的员工站姿随意自信，笑容灿烂说明对平台的未来比较有信心。

3、依靠老板个人能力的平台是没有长远发展的，一家公司的发展依靠的是每一个员工。有些平台的借款人是靠朋友介绍，私人关系发展。短期来看也许可行。可是根据我们自身的生活经验，朋友借钱不还的大有人在，最后连朋友都没得做。

### 二、优先可以了解到平台交易数据的平台。

平台公布自身的交易数据是平台透明化的一部分。交易量太少的平台不能维持自身的经营成本，也许在网贷大潮中消失的无声无息。可是作为一个投资人你不希望和平台一起消失吧？

### 三、优先可以确认是真实借款人的平台。

1、微贷网对网贷的贡献是创新建立了投资人委员会，民主选举，代表投资人利益，可以检查借款人资料，转账记录，还款转账记录。而且基本上是五十万以下的小额借款人。即使借款人资料造假的成本较高。

2、四达投资的投资人委员会也在筹备之中。

3、温州宏信创投和广信贷也公布了比较多的借款人资料，行驶证，身份证，信用报告。

4、新新贷会在借款成功之后，向投资人发送转账记录。

### 四、优先主要借款人额度在一百万以下的。

大额借款人即使有抵押物，坏账风险也很高。

## 平台选择的八原则：四不投：

### 一、不投没有考察报告的平台

很多网贷第三方成长为一支专业化的考察力量，考察报告写的比较客观专业。\*\*，网贷之家，海树网以第三方名义写的报告很值得一看。通篇帮平台吹嘘的考察报告不值得看。

### 二、不投看不懂发展模式的平台

晋商贷上千万的大额借款人，煤炭抵押。完全无法理解晋商贷如何控制抵押物。

### 三、不投员工人数少于 10 人的平台

一家网贷平台总要有技术，客服，风控，财务，好吧，能者多劳，网贷老板可以把所有工作兼任，一个人干 10 个人的工作。这样的平台我是不敢去的。

### 四、不投利率低于 20% 的平台

网贷平台之间的竞争越来越激烈，资本实力，风险控制，技术水平，客户服务，营销宣传等多方面展开竞争，大浪淘沙，很多垃圾平台注定要在竞争中被淘汰，而作为一个普通的投资人，只希望和成功者站在一起。

# 如何选择各种五花八门的“标”：

## P2P 债权方法分类剖析

网贷平台上有各种五花八门的标，让人眼花缭乱，很多新手一知半解、盲目跟风。这里我根据实现债权的方法不同从而进行分类，分别剖析之。

### 1、信用标

不需要提供抵押担保，只要按要求提供平台所需的认证材料，平台根据个人信用评级核出相应的信用等级，从而获得相应额度的出借款。毫无疑问从理论上讲，由于没有担保物权，这种纯信用的借款标出现违约而导致投资人损失的几率最大，实现债权的途径比较单一，除了催收就是法院诉讼解决。一般的信用起始额度为 3000 元 - 6000 元，这样的数额在信用还很发达的中国造成了两难，就是借款人觉得金额太小不足以应急、平台对违约者催收的成本过高划不来。所以采取线上催收，线下则采用了打包集中处理的方式进行催收，以尽可能的减少催收成本。

催收的方法是：电话、律师函、上门、诉讼。电话催收能完成大部分，因为有的会员提交了视频认证，电话催收时可以暗含平台有权公布认证视频。没打过官司的人对律师函还是相当重视的，因为司法诉讼后仍不清偿的就可能进入最高院强制执行黑名单系统，对个人征信造成影响。上门催收。诉讼就是见到律师函不搭理的后果了。

基于以上特点，平台只能采取更完善的信用审核方式，通过建立信用审核标准和辅助以技术手段，综

合进行评级。比如网商贷就是借助淘宝的信用等级参考。

### 2、车辆质押和抵押借款标

车辆作为一个特殊的物，法律上的定性是动产，但法律又同时赋予了它和不动产一样的待遇。大家知道质押是要求出质人将质押物交付给质权人进行占有方能成立。做完了这一步是不是就能实现质权呢？是的无疑，但还不太保险。由于汽车价值较大，法律规定要进行抵押登记才能对抗第三人。用通俗的话解释以上的说法就是：车主将车抵押给我并在车管所登记了，车主再次将车质押给你的情况下，优先行使权利的是我而不是你。

所以很多平台发布的车辆抵押标要分清是办理了哪些手续。在向个人开放车辆抵押登记的城市如上海，哪怕不押车辆但一定要就抵押权进行登记。不对个人开放车辆抵押登记的城市如西安（只对银行等机构开放），只要完成质物占有就应该是靠谱性就比较大了。

对以上性质的标出现违约催收的方式是：对抵押登记的直接通过诉讼实现抵押权（担保物权）的变现。对占有质物的，通过债权请求（债权）进而实现执行变卖拍卖质物的变现。

说到这里，为了便于理解就要对一个小法律常识进行普及：物权是排他的，如果借款人将车辆抵押给

你并登记了，他又欠银行的钱，你和银行同时把他起诉了，能执行车辆的是你，银行不行。相反，如果是债权，车辆变现后，银行和你一般是按比例分得的。

所以有抵押登记的比押车押手续的相对安全，因为你不知道借款人还有没有其他债务，如果有其他债务，别的债权人起诉也会涉及到车辆问题。

明白了物权和债权，下面的事情就简单多了。

### 3、不动产抵押借款标

以不动产所有权证为抵押，进行抵押登记而取得它项权（担保物权），通过不动产抵押登记实现债权应该说是最靠谱的方式，但是还是要注意在实现的途径和操作步骤上。

a. 以工业用地和厂房抵押。基于物权的排他性，工业用地和房产可以直接通过诉讼执行，达到变现的目的，只要平台在额度上降低比例，在工业用地成本不断攀升的当下，应该变现不难。

b. 居住用房的抵押。实现债权的方法同上，只不过司法实践中有个“唯一住房”的特殊规定，即债务人有且只有一个住房，法院不得强制执行。具体到各地，司法实践中有不同的操作，一般在申请人能提供两年暂住住所的情况下，法院也可以强制执行，或者查明有其他居所法院留够6个月的宽限期再行执行。所以对唯一住房的债务人的债权，平台应有充足的垫付能力以便充抵变现的迟延时间。

所以以居住房屋为标的的，要尽量避免唯一住房的债务人。

### 4、保证担保标

以信用标为主但是平台准备了风险准备金，一旦有意外用准备金先行垫付，在准备金垫付完毕后就不

再垫付，因为不是严格意义上的平台自行提供担保，法律对此形式也是认可的。若是小范围的违约，平台风险准备金足够应付，投资人有相应保障，如大规模爆发，平台在准备金用完的情况下，平台只能使用和信用标一样的催收方式了。

提供具有合法担保资质的担保公司为投资人债权做连带保证。到目前为止，虽然没有见到由融资性担保公司担保的平台违约的案例，但是担保公司的不透明担保杠杆和担保业务备案，使得这一模式有一定的不透明性。

a. 平台和担保公司的合作模式和担保责任承担不透明。

b. 若担保公司承担全部担保责任，则线下风控调查是否由担保公司自行调查核实。全部由担保公司或小贷推送单子平台只搭平台开商铺。

大致也就是上面这些吧。

### 再说说不可靠的标的类型：

1、公司信用借款：公司提供不了抵押，也没有担保机构，动辄几十万的借款，要是能做拍拍贷早就抢占这个市场了。

2、过桥拆借：有平台发布3-5天的过桥标，要是靠谱，银行都会给他们解决了。

3、借款炒股：贷款炒股非法，借款炒股你就想吧。

4、平台售股：同时涉非法集资和吸收公众存款。

5、能源项目：沼气池什么的都是90年代的把戏。

6、在建工程：银行都做不了你能做？

7、至于天标、秒标信则有，不信则无。净值标（黄牛标）算是有担保的。

（未央网）

# 富豪们的理财教子经

作者：出国在线

大多数白手起家的世界富豪在教育子女的金钱观、理财观方面都不吝时间与精力，总结一下他们这方面的观点，能给我们对于孩子的理财教育带来参考和借鉴。

## 李嘉诚：让儿子当球童

靠白手打拼起家的李嘉诚很早就开始关注对孩子的培养，据说，当李泽钜和李泽楷还只有八九岁时，他就专设小椅子，让两个儿子列席公司董事会。次子李泽楷的零用钱，都是自己在课余兼职，通过当杂工、侍应生挣来的。每逢星期日，他都到高尔夫球场去做球童打工，背着大皮袋跑来跑去，通过自己的劳动，领取一份收入。李泽楷将打工所得，除了用作自己日常的零花钱之外，有时还资助生活困难的同学。李嘉诚知道后十分高兴，他对妻子说：“孩子这样发展下去，将来准有出息。”

## 盛田昭夫：只有“纯真”并不够

许多父母怕孩子染上贪钱的恶习，就不让孩子沾上金钱的边。在充满竞争和风险的社会中，如此“纯真”很容易被淘汰。已去世的索尼公司创始人盛田昭夫，刚懂事时其父就告诉他：你是家中的长子，未来的米酒商。盛田昭夫从小就被当作家产继承人来培养，逐渐变得精明能干，学会了精打细算，后来终成大器。

## 沃森：规划自己的“钱”程

理财要做到心中有数，要规划自己的理财目标、计划等。IBM前董事长沃森就要求他的儿子从上初中时候起做每周的零花钱支出计划，每月的收支目标，使儿子很小就树立了商业意识，最后也成了IBM公司的首席执行官，良好的理财习惯创造了其灿烂的一生。

## 摩根：能省不如会赚

摩根财团的创始人约翰·皮尔庞特·摩根当年靠卖鸡蛋和开杂货店起家，发家后对子女要求严格，规定孩子每月的零花钱都必须通过干家务活来获得，几个孩子于是都抢着干。最小的孩子托马斯因年龄小抢不到活干，于是每天买零食的钱都没有，非常节省，老摩根知道后对托马斯说：“你用不着在用钱方面节省，而应该想着怎么才能多干活多挣些钱。”这句话提醒了托马斯，于是，他想了很多干活的点子，广开财源，零花钱渐渐多了起来，他最后明白了，理财中开源比节约更重要。

## 洛克菲勒：奖励比惩罚更有效

在家庭理财中切忌将钱摆在超越一切的第一位，这样会伤害夫妻、父母与子女的感情。美国“钢铁大

王”卡内基就曾对他的孩子说：“金钱不能换来感情。”他说：“如果我特别大方，给你们很多钱，那你们可能只记得我的钱，记不住我这个人。如果我特别抠门，可能也得不到你们对我的感情，所以我宁愿多花些时间关心你们，培养人与人之间的感情。因为在关爱面前，金钱就显得无能为力了。你们应该牢记最能打动商人的不仅是价格，还有情感。”

### 波音：旧的不去新的不来

很多人敝帚自珍，以为这样节约能省钱，美国波音公司创始人波音却对他的子女说：“旧的不去新的不来，如果你有买新东西的欲望，你就有拼命工作的动力，扔掉旧东西反而能刺激人更多地创造财富。”的确，家庭理财中一味节省用旧物的精力，倒不如用来努力挣新的。

(新浪博客)

## 信泽金-资产管理培训(公开课)会员制度

### 【升级至 12 类卡种】

序号	会员卡类别	最低办卡金额	尊享公开课培训人次	包含的内训场次	会员卡有效期
1	银 卡	2 万元 RMB	6 人次	未与内训“挂钩”	1.5 年
2	金 卡	3 万元 RMB	11 人次	未与内训“挂钩”	1.5 年
3	白金卡	5 万元 RMB	20 人次	未与内训“挂钩”	1.5 年
4	钻石卡	10 万元 RMB	50 人次	未与内训“挂钩”	1.5 年
5	至尊卡	20 万元 RMB	118 人次	未与内训“挂钩”	3 年
6	至诚卡	30 万元 RMB	200 人次	未与内训“挂钩”	3 年
7	至信卡	50 万元 RMB	500 人次	专属的定制内训精品课 2 场	3 年
8	臻智卡	70 万元 RMB	568 人次	专属的定制内训精品课 10 场	5 年
9	臻义卡	100 万元 RMB	658 人次	专属的定制内训精品课 30 场	5 年
10	集团 VIPa 卡	140 万元 RMB	50 人专享（无限次）	专属的定制内训精品课另议	3 年
11	集团 VIPb 卡	200 万元 RMB	80 人专享（无限次）	专属的定制内训精品课另议	3 年
12	集团 VIPc 卡	270 万元 RMB	120 人专享（无限次）	专属的定制内训精品课另议	3 年

(注：信泽金的专属定制内训服务，仅向至信卡、臻智卡、臻义卡、集团 VIP 卡合计 6 类会员单位开放，每场的收费标准为 3 万元 RMB。)

■ 会员热线：010-64363798

■ 详细了解信泽金-资产管理培训(公开课)会员制度：<http://www.xinzejin.com/Html/958/970/15.html>

# 22 位美国成功者的最佳理财建议

作者：若离

你觉得再出名的经济学家也不过是纸上谈兵？

去年的诺贝尔经济学奖得主席勒说，他上世纪 80 年代初逢低入手股票，此后标普的回报指数涨了大约 2000%。这项投资还给他带来灵感，写下了获得诺贝尔奖评审委员会特别点名的论着。

正像收集这些建议的记者们提醒的，应该慎重看待这些建议，它们与枯燥无味的说教相差十万八千里。

## ◆1、2013 年诺贝尔经济学奖得主、耶鲁大学金融学教授席勒：

我得到的最好建议来自我在麻省理工学院的论文顾问 Franco Modigliani。他在上世纪 80 年代初告诉我，股市非常接近触底，出现了买入信号。

得知这样的建议，即使当时学院派的传统思维是投资应该更多样化，我也几乎全都投资了价值型股票。

直到世纪之交，大概 1999 年以前，我都没有大幅减持。

我很仔细地通读 Modigliani 和 Richard Cohn 合着的论文，那篇文章于 1979 年发表在《金融分析期刊》(Financial Analysts Journal) 上，名为“通胀、理性估值与市场”(Inflation, Rational Valuation and the Market)。

它的结论是股市被低估了 50%。

实际上，那样的结论还是保守估计。1982-2000 年，标普 500 的总体回报指数上涨了大约 20 倍。

我认为这项投资建议是又一个奇迹，它启发我创作“股价是否波动太大，以至于此后的股息变化已经无法解释这种波动？”(Do Stock Prices Move Too Much to Be Justified by Subsequent Changes in Dividends?) 一文，发表在 1981 年的《美国经济评论》(American Economic Review) 上。

评审诺贝尔奖的委员会也特别提到了这篇作品，将它列为科研背景的论文。

所以，Modigliani 的这项建议不但让我收获了很可观的回报，而且给我赢得诺贝尔奖带来帮助。

## ◆2、职业体育经纪人、保健行销公司 Boras Corp. 创始人 Scott Boras：

我的劳动法教授曾经告诉我：生意和金钱不能带来温暖的感觉。

别人谈论你的那些话有 95% 都会是负面评论。但别忘了，那意味着你的工作干得不错。

## ◆3、神经学专家、资产管理公司 Efficient Frontier Advisors 投资经理 William Bernstein：

我得到的最佳财务建议来自小弗雷德·施韦德 (Fred Schwed) 的那本经典之作《客户的游艇在哪里？》

那部作品 1940 年首次出版，施韦德在书中写道：

和生活中那些令人百感交集的经历一样，如果我们失去重要的资金，文学也无法完全表达心中那种滋

味。

艺术无法告诉一个未经人事的女孩为人妻、为人母真实感觉怎样。

要描述你失去过去拥有的大笔钱有何感受，我也不可能在此提供一种适合的说法。我永远也不会忘记这段话。理财从来都不是理论上的操作。在你预计日后成就的时候，永远都不能把你的证券投资损失撇开来看。

**◆4、财务咨询公司 Source Financial Advisors 的首席执行官、帮助富有客户渡过离婚期间财务规划的专家 Michelle Smith:**

我的曾祖母告诉我：永远不要丢掉自食其力的本领。

**◆5、共同基金公司 Vanguard Group 董事长 John C. Bogle:**

持有股票的最佳方法是持有一只指数基金。

**◆6、共同基金公司 PIMCO 创始人、联席投资官格罗斯 (Bill Gross):**

在投资入场和离场方面，投资者的生物钟至为关键。

拿公鸡打鸣来比喻，假如正常起床时间是早上 6 点，有些投资者是才过午夜就醒了，相当于比市场触底和见顶的时间都早得多。

还有些投资者上午 10 点、11 点起床，又太晚。

要学会了解自己的生物钟一般何时歇息，努力让它清晨 6 点就响。

**◆7、热门漫画《呆伯特》(Dilbert) 作者、“事事不如人还能做大赢家”(How to Fail at Almost Everything and Still Win Big) 作者 Scott Adams:**

我获得过最棒的理财建议是：抬高自己的身价，静观其变。

人们并不擅于了解自己的市场价值。

我的演讲开始对外收费时，我根本不知道怎么定价。

一位导师告诉我，出一个相当高的价格。客户毫不犹豫地接受了报价，还提出负担我的差旅费。

此后我就再也没有低估过自己。

**◆8、老牌美国职业棒球强队纽约扬基队联席董事长 Hal Steinbrenne:**

我父亲一直给我们子女灌输这样一种金钱观：直截了当、诚实坦白。

不要拿别人的钱财当儿戏。

有些生意做得成、有些做不成就是因为这点。

总体来说，这也是生活中很好的处世之道，没有任何缺点。

**◆9、纽约南区联邦法庭法官 Jed Rakoff:**



43岁那年，我向一位师长、前纽约州州长 Hugh Carey 的法律顾问 Judah Gribetz 透露，我考虑去做联邦法官。

他问我：“你为自己（3个）女儿的大学学费存了多少钱？”我承认没存多少。

他又说：

如果总是担心钱财的事，法官是无法真正独立的。在你还没存够钱供所有的孩子读完4年大学以前，不要行动。

别忘了，这段时间大学学费上涨的速度是（预计）通胀率的2倍！

虽然后来我花了9年时间达到存款的目标，可是，当我努力做联邦法官时，我就知道自己除了干好本职工作以外可以高枕无忧。

嘉信理财集团（Charles Schwab Corp.）董事长 Charles Schwab

◆10、嘉信理财集团（Charles Schwab Corp.）董事长 Charles Schwab：

一个朋友对我说：你最好去当老板，行动起来，自己创业吧。

资产管理公司 Lebenthal Holdings 首席执行官 Alexandra Lebenthal

◆11、资产管理公司 Lebenthal Holdings 首席执行官 Alexandra Lebenthal：

仔细读所有的公告和招股说明书，别指望你的理财顾问替你代劳。

人人都有责任了解自己在投资什么。

◆12、金融研究公司晨星（Morningstar）首席执行官 Joe Mansueto：

投资者应该像公司老板—商人那样思考，不能像房东那样。

大部分商人不会一早起来就问是不是该卖掉自己的生意。

如果他们有一家披萨店，就不会盘算着要不要改行开一家鞋店。

他们有耐心和毅力，想方设法更了解自己基本的业务，这样可以尽可能久地得到最多的回报。

股市的波动性在很多方面误导了投资者。基本业务的价值不会像股价变得那么快。你真不必日复一日紧盯着不放。

你能有所行动符合很多人的利益。顾问和经纪商可以赚到佣金，基金公司也希望你把资产交给他们打理。

投资界有很多力量在推动大家行动，就是没有哪种力量鼓励你按兵不动。

但你不应该听从他们行动。

◆13、1990年诺贝尔经济学奖得主、斯坦福大学退休金融学教授夏普（William Sharpe）：

我得到的最佳建议来自我在加州大学洛杉矶分校（UCLA）求学时的导师 Armen Alchian。

他说，考虑市场的时候，要先假定价格都是买卖双方互动设定的，定每个价格都要尽量扩大他们自己的收益。

所以，我得到的建议是：

在证券市场，不要期待免费的午餐，广泛撒网，多样化投资，保持低成本。

85 Broads 所有者、美国银行与花旗前高管 Sallie Krawcheck

**◆14、致力于开拓女性职业与社会价值的全球女性组织 85 Broads 所有者、美国银行与花旗前高管**

**Sallie Krawcheck:**

我得知最佳财务建议是，

不要买一款自己不了解的金融产品，不要向一个没法解释一款产品让你了解它的人买。想想首创庞氏骗局的麦道夫（Bernard Madoff），谁都不了解他怎么能得到稳定的回报，可受骗的人又都没有质疑，因为这种骗局看上去是很好的投资。

**◆15、全球保险及金融服务公司 Starr Insurance Holdings 董事长、前美国国际集团（AIG）董事长 Maurice “Hank” Greenberg:**

某个领域的建议并不能放之四海而皆准。

不过，我会这样建议别人：

投资你目前从事的行业，对你做的工作表现自信。

但要记住，今天必须比以往考虑更多的问题，比如你这门生意所在地的监管和政治方面的问题，这些问题可能对你的公司、或者任何一家公司产生何种影响。

**◆16、纽约大学（NYU）金融机构与市场历史学教授 Richard Sylla:**

我得到的最佳财务建议也是我给自己和妻子的建议：把我们缴纳退休基金的每分钱都投入股市。

那是 40 多年前，我还是教经济学的年轻教授，她是历史学教授。

这个建议的依据是当时现代金融理论较新的进展，以及支持这一理论的实证研究结果。

我们作为大学的教授购买了 TIAA-CREE 退休基金。

那笔基金投资没有纳税，会累积到我们退休，等到退休后提取它时，就要按正常收入支付所得税。

我们可以把这笔资金用来投资固定收益或者全部购买股票，也可以两者兼有。

按传统投资观，应该会五五均摊投资，或者如果无法忍受股市的大起大落，就全部购买债券，因为债券的回报有保障。

只有没头脑的人会选择全部投入股市，任华尔街宰割。

迫使我做这种看似愚蠢决定的契机是，我们得知，只有年满 65 岁之后才能动用那笔投入 TIAA-CREE 的资金。

我了解到，现代金融理论发现，股市的长期回报应该比固定收益投资高，因为股票的风险更高，那是承担较高风险必然得到的补偿。

于是，我就做了一件相当明智的事，把我们夫妇俩 40 年内无法动用的资金全都投入了股市。

上世纪70年代初，道指还不到1000点，现在已经升到16000点左右。

我很确信，几年内退休后我的收入会比现在多。

◆17、曾与索罗斯共同成立量子基金的Ariel Capital Management董事长罗杰斯（John Rogers）：

我的篮球教练Pete Carril1967-1996年在普林斯顿大学任篮球教练。他说，必须把队友放在第一位。没有任何理由自私行事。

这对我的生意至关重要：要争取实现我的团队和投资客户的最高利益，不是追求我个人的利益最大化。

◆18、NBA达拉斯小牛队老板库班（Mark Cuban）：

先还债，无债一身轻，这比什么获利都强。

投资顾问公司Buckingham Asset Management研究主管Larry Swedroe

◆19、投资顾问公司Buckingham Asset Management研究主管Larry Swedroe：

我学到的致富策略和那些守财的策略截然不同。

前者是承担集中的风险，通常是在人力资本和业务方面的风险。

◆20、位于波士顿的对冲基金公司Baupost Group总裁Seth Klarman：

那位过世的好友Wally Carucci是位了不起的导师。

30年前，在经纪公司Carr Securities工作的Carucci告诉我这样的人生智慧：鸟饿了就必须喂它。

这话可以从两方面理解，表面上看是说：要记得抛售，永远都别忘记，买比卖更容易。

可Carucci真正要说的应该是，流动性的生命短暂。

Carucci以研究流动性差、成交量少的股票闻名业内。

这话更深层的意思是，如果有人想买你持有的一项资产，而且不还价，愿意照单全收，你就一分钱也别攥在手里，抛光。

◆21、主动投资者、去年超越索罗斯成为全球最富有对冲基金经理的Carl Icahn：

要是朋友或者熟人夸你是天才，在同意他们的评价以前，先想想你过去一直怎么看待他们的观点。

◆22、哈佛大学捐赠基金的投资管理机构—哈佛管理公司（Harvard Management Co.）首席执行官Jane Mendillo：

“目光长远看问题”是我得到的最佳建议。眼光放长远，你会发现别人错过的一些事物。

大家几乎全在考虑下个月、下个季度、今后的事。

经营哈佛捐赠基金15年之久的Jack Meyer教导我，如果以数年、甚至几十年为期间考虑，就会发现一些创造价值的机会，别人可能没有察觉的那样的机会。

照这样长远打算，你今天就能做出不同以往的判断。

（华尔街见闻）

# 李嘉诚的 12 句理财名言

◆1、世界上并非每一件事情，都是金钱可以解决的，但是确实有很多事情需要金钱才能解决。

**解读：**在现代社会财富是很重要的。我们每个人的一生，从呱呱坠地到生命终止都要与钱打交道；因为钱是我们生活的必需，人的生活无法割舍钱的参与。我们每天都在自觉或不自觉地运用和处理着钱财。

◆2、我 17 岁就开始做批发的推销员，就更加体会到挣钱的不容易、生活的艰辛了。人家做 8 个小时，我就做 16 个小时。

**解读：**天上不会掉馅饼，财富来之不易。要想拥有比别人更多的财富，付出的也要比别人更多。

◆3、精明的商家可以将商业意识渗透到生活中的每一件事，甚至是一举手一投足。充满商业细胞的商人，赚钱可以是无处不在、无时不在。

**解读：**理财应是融入日常生活中去，成为日常生活中的一部分。而不是想起来的时候就理，忘记的时候就不理了。

◆4、如果在竞争中，你输了，那么你输在时间；反之，你赢了，也赢在时间。

**解读：**时间就是财富，理财要尽早，否则财富将随着年龄的增大而流失。

◆5、一个人一旦失信于人一次，别人下次再也不愿意和他交往或发生贸易往来了。别人宁愿去找信用可靠的人，也不愿意再找他，因为他的不守信用可能会生出许多麻烦来。

**解读：**在现代社会，信用极为重要，要重视良好信用记录的建设。没有信用你的投资理财之路将寸步难行。

◆6、扩张中不忘谨慎，谨慎中不忘扩张……我讲求的是在稳健与进取中取得平衡。船要行得快，但面对风浪一定要挨得住。

**解读：**理财要讲求风险与收益的平衡，在理财产品组合中要寻求激进与稳健的平衡，做到在风险可控下的收益最大化。

◆7、眼睛仅盯着自己小口袋的是小商人，眼光放在世界大市场的是大商人。同样是商人，眼光不同，境界不同，结果也不同。

**解读：**财富源于机会与眼光，作为一个优秀的理财之人，要独具慧眼去发现经济生活中的每一个投资机会，以成就财富。

◆8、当生意更上一层楼的时候，绝不可有贪心，更不能贪得无厌。

**解读：**投资不能过于贪心，否则将有“1%的贪婪毁坏了 99%的努力”。

◆9、任何一种行业，如有一窝蜂的趋势，过度发展，就会造成摧残。

**解读：**投资不能“跟风”，不能“人投亦投”，否则将可能是血本无归。

◆10、与其到头来收拾残局，甚至做成蚀本生意，倒不如当时理智克制一些。

**解读：**投资要有理智，在投资机遇面前应有足够的清醒来防范风险。

◆11、一个人除了赚钱满足自己的成就感之外，就是为了让自己的生活得更好一点，如果只顾赚钱，并赔上自己的健康，那是很不值得的。

**解读：**健康是人生最大的投资，没有身体万万不能，因此任何时候都别忘记健康投资。

◆12、不义而富且贵，于我如浮云。是我的钱，一块钱掉在地上我都会去捡。不是我的，一千万块钱送到我家门口我都不会要。我赚的钱每一毛都可以公开，就是说，不是不明不白赚来的钱。

**解读：**君子爱财，取之有道。理财要遵守国家的相关法规，绝不做违法违规的事。

（人人网）

## 华能贵诚信托有限公司招聘启事

华能贵诚信托有限公司（以下简称华能信托），是中国华能集团旗下的专业从事信托业务的非银行金融机构。2013年底公司注册资本金30亿元，净资产约55亿元，管理信托资产规模2961亿元，居行业第九位，业务范围遍及全国。

华能信托建立了权责制衡、界面清晰的公司法人治理结构；组建了高素质、专业化的业务管理团队；具备雄厚的产品研发、创新实力；构建了覆盖公司各类业务的操作流程、经营层级及四级镶嵌式风控体系；搭建了涵盖公司业务开展、财务管理、监管对接等需求的信息系统功能模块和信息管理系统。

华能信托除强化公司本部的功能建设外，分别在北京、上海、深圳、宁波、郑州、无锡、南京、杭州等地建立业务联络处，现已形成以公司所在地市场为依托，以全国市场为支撑的业务发展格局。

华能信托开业以来，在深刻总结信托行业发展规律的基础上，按照市场化的发展模式，迅速聚集信托行业精英，打造了一支朝气蓬勃，奋发进取的员工队伍。华能信托视人才为第一资源，高度重视员工自身发展，为每一位加盟的员工提供广阔的发展空间。

咨询电话：010-88306287

公司网址：<http://www.hngtrust.com/Site/hngc/CN>

## 用益财富研究院梳理的近期信托产品和资管产品样本

【用益财富 2014-研-231】买断天津宁顺投资发展有限公司应收款收益权集合资金信托计划			
1. 产品类型及期限	信托产品（19个月-24个月）	2. 发行机构	北方信托
3. 投资门槛	100万元	4. 预期年化收益	8.2%-9.2%
5. 收益分配方式	单笔信托合同投资金额为100万元（含）至200万元（不含）的投资者，税前预计收益率为年8.2%；投资金额为200万元（含）以上的投资者，税前预计收益率为年8.7%。自信托计划成立第20个月起，单笔信托合同投资金额为100万元（含）至200万元（不含）的投资者，税前预计收益率为年8.7%；投资金额为200万元（含）以上的投资者，税前预计收益率为年9.2%。 信托收益以货币形式发放，信托期限内分配两次：2015年7月15日和信托计划终止时。直接划入受益人在指定银行开立的信托受益账户。		
6. 发行时间	6月23日至7月23日	7. 发行规模	≤5100万元
8. 投资领域及项目	信托资金全部用于买断天津宁顺投资发展有限公司应收款收益权。		
9. 风险保障措施	（1）天津宁河投资控股有限公司提供连带责任保证担保。 （2）宁顺投资和宁河控股均为国有企业，道德风险较低，企业经营正常。		
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——北方信托，咨询电话：800-818-1808		

【用益财富 2014-研-232】东莞信托·恒信-富盈海滨新城2期集合资金信托计划			
1. 产品类型及期限	信托产品（24个月）	2. 发行机构	东莞信托
3. 投资门槛	100万元	4. 预期年化收益	9.3%-10.7%
5. 收益分配方式	300万以下9.3% 300万（含）-1000万10.2% 1000万（含）以上10.7% 按季分配		
6. 发行时间	6月23日	7. 发行规模	≤20000万元

8. 投资领域及项目	信托资金主要用于向盘锦万盈房地产开发有限公司发放房地产开发贷款，用于“富盈海滨新城二区一期”项目开发建设，资金闲置期间可用于银行存款。
9. 风险保障措施	1、盘锦万盈房地产开发有限公司提供“富盈海滨新城二区”国有土地使用权(面积为 143681 m <sup>2</sup> )作为抵押担保。 2、盘锦万盈酒店有限公司提供位于辽滨沿海经济区，面积为 51301 m <sup>2</sup> 的国有土地使用权作为抵押担保。 3、盘锦富兴房地产开发有限公司提供位于兴隆台区中华路东、友谊街南、环城南街北、金城路西，面积为 46184.9 m <sup>2</sup> 的国有土地使用权作为抵押担保。 4、借款人或第三方提供评估价值不低于 3000 万元的物业作抵押担保。 5、东莞市富盈房地产开发有限公司、刘学斌提供连带责任保证。
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——东莞信托，咨询电话：400-168-3388

**【用益财富 2014-研-233】方正东亚·东兴 13 号武汉博大星光天地项目股权投资集合信托计划**

1. 产品类型及期限	信托产品（24 个月）	2. 发行机构	方正东亚信托
3. 投资门槛	100 万元	4. 预期年化收益	10%-11.3%
5. 收益分配方式	100 万 ≤ 认购金额 < 300 万 10%/年 300 万 ≤ 认购金额 < 800 万 11%/年 800 万元 ≤ 认购金额 11.3%/年 每半年支付一次信托收益		
6. 发行时间	6 月 20 日	7. 发行规模	7.5 亿元
8. 投资领域及项目	资金用于位于武汉市江城大道和四新北路的“博大·星光天地”项目的建设		
9. 风险保障措施	1、抵押物质优：博大鑫城将博大星光天地 A3、A5 地块的土地抵押给我公司，两块土地面积共计 46806.65 平方米，评估价值为 53272.54 万元，对应一期抵押率不超过 50%；在项目在建工程达到抵押条件时办理抵押，满足抵押率低于 50%的条件下，再发放第二期的 2.5 亿元的借款。 2、股权质押：增资后武汉博大房地产开发有限公司将其持有的博大鑫城的剩余股权质押给我公司。 3、个人担保：武汉博大房地产公司的实际控制人潘新成、潘博及其配偶提供个人连带责任保证担保。		

10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——方正东亚信托，咨询电话：400-886-0786
--------------	--------------------------------------

【用益财富 2014-研-234】方正东亚·浙江长兴经开集合资金信托计划			
1. 产品类型及期限	信托产品（18个月）	2. 发行机构	方正东亚信托
3. 投资门槛	100万元	4. 预期年化收益	9.3%-10.1%
5. 收益分配方式	100万 $\leq$ 认购金额 $<$ 300万 9.3%/年 300万 $\leq$ 认购金额 $<$ 600万 9.8%/年 600万元 $\leq$ 认购金额 10.1%/年 每半年分配一次信托收益。		
6. 发行时间	6月12日	7. 发行规模	3亿元
8. 投资领域及项目	信托资金用于购买浙江省长兴县经济技术开发区总公司持有的约4.2亿元应收账款（该应收账款全部针对长兴经济技术开发区管理委员会），资金最终用于长兴县经济技术开发区总公司承建项目投入。		
9. 风险保障措施	1、抵押物：长兴经开将其名下16万平方米城镇混合住宅用地及商业用地抵押给我公司，抵押物评估价值为76343.83万元，抵押率不超过40%； 2、保证人：保证人之一长兴交通投资集团有限公司（以下简称“长兴交投”）是长兴县交通局出资组建的国有独资企业，为AA级发债主体，截止2013年底，该公司总资产达339.6亿元，保证能力较强；保证人之二长兴经开是浙江省长兴经济技术开发区管理委员会出资成立的国有独资企业，为AA级发债主体，截止2013年底，该公司总资产达121亿元，保证能力较强； 3、财政支持：长兴县财政局为本次信托项目提供财政支持，对本项目起到了强有力的还款保障。		
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——方正东亚信托，咨询电话：400-886-0786		

【用益财富 2014-研-235】湖南信托·安仁县“点亮安仁”路灯节能扩改项目集合资金信托计划			
1. 产品类型及期限	信托产品（37个月）	2. 发行机构	湖南信托
3. 投资门槛	100万元	4. 预期年化收益	9.5%
5. 收益分配方式	100万（含）以上9.5%		
6. 发行时间	6月12日至7月12日	7. 发行规模	4000万元

8. 投资领域及项目	湖南信托将多个由投资者指定用途的信托资金集合管理和运用，向安仁县城镇建设投资有限责任公司发放信托贷款，用于安仁县“点亮安仁”路灯节能扩改项目。
9. 风险保障措施	湖南省国有投资经营有限公司为本次贷款提供连带责任担保。
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——湖南信托，咨询电话：0731-85165016

**【用益财富 2014-研-236】山东信托·信元基金第3号集合资金信托计划**

1. 产品类型及期限	信托产品（18个月）	2. 发行机构	山东信托
3. 投资门槛	100万元	4. 预期年化收益	8.5%-9.0%
5. 收益分配方式	100万元≤单笔认购金额<300万元 8.5% 300万元≤单笔认购金额 9.0% 信托计划于2014年12月20日按照实际存续天数分配一次信托收益，并于信托到期后10个工作日内分配剩余收益、返还信托本金。		
6. 发行时间	6月11日至6月30日	7. 发行规模	10000万元
8. 投资领域及项目	信托资金用于认购上海秉萃投资管理中心（有限合伙）的企业财产份额，上海秉萃将认购资金以股权投资方式投资于山东天行健置业有限公司，所投资金全部用于“大同国际（东区）”与“东城国际”项目开发建设，滕州市城市建设综合开发公司对基金份额具有无条件溢价受让义务。		
9. 风险保障措施	1、土地抵押 天行健置业以其所有的两宗土地为城建公司的无条件溢价受让基金份额义务提供抵押担保。 抵押土地为：滕国用（2013）第131号，土地总面积为24785平方米，土地出让金7160万元；滕国用（2014）第071号，土地总面积为63887平方米，土地出让金16980万元。 2、企业担保 山东省再担保集团股份有限公司为城建公司的无条件溢价受让基金份额义务提供不可撤销的连带责任保证担保。 山东省再担保集团股份有限公司成立于2009年9月，注册资本10.50亿元，经山东省人民政府批准，由山东省国有资产投资控股有限公司联合省内部分国有企业和事业单位共同出资建立。截至2013年4月末，公司第一大股东山东省国有资产投资控股有限公司持股63.81%，公司实际控制人为山东省国资委。		
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——山东信托，咨询电话：4001033788		

【用益财富 2014-研-237】外贸信托·富荣 68 号恒大集团盐城市恒大名都项目集合资金信托计划			
1. 产品类型及期限	信托产品（18 个月）	2. 发行机构	外贸信托
3. 投资门槛	100 万元	4. 预期年化收益	8.5%- 9.5%
5. 收益分配方式	<p>预期收益率：A 类、B 类和 C 类受益权预期收益率为</p> <p>100 万元≤单笔投资额&lt;300 万元，收益率为 8.5%/年；</p> <p>300 万元≤单笔投资额&lt;3000 万元，收益率为 9%/年；</p> <p>3000 万元≤单笔投资额，收益率为 9.5%/年。</p> <p>对于 A 类和 C 类受益权，于信托受益权生效后每自然季度末月的第 20 日（如遇节假日或公休日则顺延至下一工作日）与本期信托计划终止之日进行收益核算；对于 B 类受益权，于 2015 年 6 月 20 日（如遇节假日或公休日则顺延至下一工作日）及本期信托计划终止之日进行收益核算。收益核算日后的 10 个工作日内完成支付。</p>		
6. 发行时间	6 月 20 日至 6 月 30 日	7. 发行规模	81000 万元
8. 投资领域及项目	信托资金用于向恒大地产集团盐城有限公司发放房地产开发贷款，用于盐城市恒大名都项目一期二期的开发建设。		
9. 风险保障措施	<p>1、土地抵押：启东勤盛置业有限公司（以下简称“启东勤盛”或抵押人）以其所有的启东威尼斯水城地块为借款本息的偿还提供抵押担保，抵押物评估值 14.26 亿元，本金抵押率 56.8%。</p> <p>2、集团保证担保：恒大地产集团有限公司（Evergrande Real Estate Group Limited, Cayman, 香港联合交易所股票代码：3333）对恒大盐城按期足额偿还贷款本息提供连带责任担保。</p> <p>3、资金监管和受托支付：外贸信托监管信托资金账户，设立抵押物销售回款监管账户，对工程用款采取受托支付方式；</p> <p>4、强制执行公证：按照我司规定要求，对借款合同、抵押合同、保证合同进行强制执行公证。</p>		
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——外贸信托，咨询电话：400-898-8806		

【用益财富 2014-研-238】外贸信托·汇金 3 号消费信贷集合资金信托计划十四期			
1. 产品类型及期限	信托产品（24 个月）	2. 发行机构	外贸信托
3. 投资门槛	300 万元	4. 预期年化收益	9.3%- 9.8%
5. 收益分配方式	<p>300 万元≤单笔认购金额&lt;3000 万元，预期收益率为 9.3%/年；</p> <p>3000 万元≤单笔认购金额，预期收益率为 9.8%/年。</p>		

	受托人可根据信托计划实际运行情况，在信托计划运行至满6个月、满12个月及满18个月三个时点，向优先受益人提前分配信托利益，每次分配的信托利益包括委托人本金及对应的信托收益；本期信托计划生效满一年之日向受益人分配剩余信托本金所对应的预期收益；本期信托计划结束时向受益人分配剩余信托本金及对应的预期收益。对于A类信托受益权，于各批次优先级信托到期日进行收益核算；对于B类及C类信托受益权，于各批次优先级信托生效后每满三个月之日及到期日进行收益核算，并于各收益核算日后的10个工作日内完成支付。		
6. 发行时间	6月13日	7. 发行规模	13000万元
8. 投资领域及项目	本期所募资金用于向原信托计划追加优先级信托资金，信托资金用于发放个人消费贷款		
9. 风险保障措施	1、结构化保障：次级受益人以其全部信托受益权保障优先受益人本息安全（本信托计划存续期间优先级受益人信托本金与次级受益人信托本金比例任何时点不高于3:1）； 2、优质公司担保：上海维仕担保有限公司为消费信贷债权提供连带责任担保，保障信托资金安全； 3、现金截流：受托人为保证优先受益人的利益，有权对信托专户内的存量资金进行控制和截流，并以截留资金用于优先受益人信托利益分配； 4、日常监控：信托计划贷款管理人按季出具信托财产管理报告，保证信托运作公开、透明。		
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——外贸信托，咨询电话：400-898-8806		

【用益财富 2014-研-239】英大信托-“蓝天-T001号”新能源集合资金信托计划			
1. 产品类型及期限	信托产品（24个月）	2. 发行机构	英大信托
3. 投资门槛	100万元	4. 预期年化收益	9.0%-9.5%
5. 收益分配方式	100万元-300万元 9.0% 300万元 9.5%		
6. 发行时间	6月20日至7月6日	7. 发行规模	3亿元
8. 投资领域及项目	将信托资金用于投资于山东熠峰光能有限公司47兆瓦太阳能并网发电项目。		
9. 风险保障措施	1、本信托计划投资项目为山东省临沂市境内的47兆瓦并网太阳能发电项目，上网电价执行1.2元每千瓦时，发电量可以足额就地消纳，电站项目投资效益稳定可靠。 2、直接持有熠峰光能90.91%股份，电站剩余9.09%股份、电站主要资产、电费收费权设立抵押手续，润恒光能、润峰电力及其实际控制人提供连带责任担保。		

10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——英大信托，咨询电话：010-51960309
--------------	------------------------------------

【用益财富 2014-研-240】中铁信托·优债 1431 期西部建材项目集合资金信托计划			
1. 产品类型及期限	信托产品（36 个月）	2. 发行机构	中铁信托
3. 投资门槛	100 万元	4. 预期年化收益	9.3%-11.1%
5. 收益分配方式	<p>（1）若信托计划期满 24 个月时提前结束，</p> <p>单笔认购金额 100(含)-299 万元，预期年收益率为 9.3%/年；</p> <p>单笔认购金额 300(含)-999 万元，预期年收益率为 10.3%/年；</p> <p>单笔认购金额 1000 万元(含)以上，预期年收益率为 10.6%/年。</p> <p>（2）若信托计划期满 36 个月结束，</p> <p>单笔认购金额 100(含)-299 万元，预期年收益率为 9.8%/年；</p> <p>单笔认购金额 300(含)-999 万元，预期年收益率为 10.8%/年；</p> <p>单笔认购金额 1000 万元(含)以上，预期年收益率为 11.1%/年。</p> <p>按年分配预期收益，到期分配最终利益。期满 12 个月后的 10 个工作日内（含第 10 个工作日）分配第一年信托收益，信托到期后的 10 个工作日内（含第 10 个工作日）分配信托本金和收益。</p>		
6. 发行时间	6 月 19 日至 7 月 19 日	7. 发行规模	30000 万元
8. 投资领域及项目	信托资金用于受让四川舒居建材有限公司持有的对成都琳琅郡商贸有限公司的应收债权，舒居建材将所得资金用于企业的日常经营。信托到期由舒居建材回购该应收债权以实现信托计划的退出。		
9. 风险保障措施	<p>1. 土地抵押。成都首信置业有限责任公司在取得了成都市成华区长春 4 组的 43772.94 平方米（届时以取得的国土证登记面积为准）的土地后，将该宗土地抵押给受托人为舒居建材到期向受托人支付回购的标的债权转让款提供抵押担保，该土地经评估价值约 65659 万元，抵押率 45.69%。</p> <p>2. 个人保证担保。自然人邓先福、邓雪敏、李林为舒居建材到期回购应收债权转让款的支付行为提供个人连带责任保证担保。</p> <p>3. 企业保证担保。成都首信置业有限责任公司为舒居建材到期回购应收债权转让款的支付行为提供连带责任保证担保。</p>		
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——中铁信托，咨询电话：4008-085-085		

# 剖析六类特色资管产品

券商资管产品	
产品名称	长城证券岁岁尊享2号集合资产管理计划优先级
管理人	长城证券
保管人	工商银行
产品说明	<p>本计划投资人最低认购金额：人民币100万元起，产品期限为24个月。投资范围：主要投资于中小企业私募债，也可将闲置资金投资于股票质押式回购交易，一级市场新股申购，以及固定收益类等金融产品。其中，中小企业私募债类资产占资产净值为0%-100%，所投资中小企业私募债须为有担保且外部债项评级在AA-级(含)以上或者提供第三方全额不可撤销担保的担保人主体评级在AA-级(含)以上的品种，且投资单支中小企业私募债不超过集合计划资产净值的20%。权益类资产占资产净值的0-20%，仅限一级市场新股认购(不直接从二级市场买入股票)。股票质押式回购交易，以及固定收益类金融产品占资产净值0%-100%。证券回购但回购融入资金余额不得超过本计划资产净值的40%。</p>
信托公司资管产品	
产品名称	英大信托-恒大鑫源集合资金信托计划(第二期)
受托人	英大国际信托
保管人	广发银行北京分行营业部
产品说明	<p>本计划总规模不超过5800万元。最低认购金额：人民币100万元起。预期年化收益率因认购本产品额度的不同而有所区别。</p> <p>资金用途：将信托资金用于向恒大鑫源(昆明)置业有限公司发放贷款，用于“恒大金碧天下二期翠堤苑小区15-20#楼项目”建设。</p> <p>风控措施：1、保证担保：恒大地产集团有限公司提供连带责任保证担保。2、土地抵押：昆明启恒房地产开发有限公司将“恒大金碧天下二期天泽苑小区”土地使用权抵押给英大信托。3、监管措施：英大信托与借款人、监管行签署《资金监管协议》，对项目销售回款进行监管。</p>
基金子公司资管产品	
产品名称	财通资产-中昂苏州刚需房特定多个客户专项资产管理计划
管理人	上海财通资管
托管银行	招商银行上海分行
产品说明	<p>发行总规模不超过9.4亿元，优先级6.6亿元，劣后级2.8亿元由中昂地产以其对项目公司的股东借款进行认购，优先劣后比为33:14。投资人最低认购金额：人民币100万元起。预期收益率根据认购金额的不同而不同。</p> <p>资金用途：部分用于向项目公司进行增资、增资后持有项目公司49%的股权，剩余部分用于向项目公司发放委托贷款，用于中昂苏州角直刚需房项目土地款支付和工程开发建设。</p>
风控措施	1、保证担保：中昂地产提供连带责任保证担保；中昂地产实际控制人易如波、易如庆

	提供连带责任保证担保。2、土地抵押：江苏中昂置业公司拟以其位于江苏省苏州市编号为“苏地 2014-G-3 号”住宅用地出让土地使用权对本次资管计划进行抵押担保。3、股权质押：中昂地产将其持有的项目公司 51%股权质押给资产管理计划。
<b>银行理财产品</b>	
产品名称	平安财富-私行专享尊贵组合 A 资产管理类 2014 年 28 期人民币理财产品
管理人	平安银行
托管人	平安银行
产品说明	认购起点金额为 100 万元，超过部分为 1 万份的整数倍。理财期限为 94 天。 投资范围：本理财产品投资于市场信用等级较高的债券，货币市场工具，符合监管机构要求的非标准化债权资产，其它低风险、流动性强的固定收益产品等工具，符合上述投向的资产管理计划。其中货币市场工具 0%-100%；债券资产 0-50%；非标准化债权资产 0-70%；可交易或具有申赎机制的债券基金、分级股票/指数基金的优先级，以及限投资于固定收益或结构化后的基金公司特定客户资产管理计划 0-50%；符合上述投向的资产管理计划、其他资产 0-60%。
<b>私募投资基金</b>	
产品名称	普仁银行·7 号聚阳之光（北京）科技有限公司增资扩股项目
发行机构	中国普仁集团有限公司
托管银行	平安银行
产品说明	产品规模 1.5 亿元，期限为 24 个月。投资起点为人民币 50 万元，以 10 万元的整数倍递增，根据认购金额不同而设置不同的预期收益率。 投资方向：向聚阳之光（北京）科技有限公司发放委托贷款，资金专项用于注资普仁银行。
风控措施	1、抵押担保：融资方战略合作伙伴泰通控股将名下的土地为项目提供抵押担保。2、劣后资金：北京万华融通投资基金管理有限公司作为普通合伙人出资 3000 万人民币提供劣后资金保障。3、保证担保：中国普仁集团有限公司提供连带责任保证担保。
<b>衍生品资管产品</b>	
产品名称	共盈大岩量化进取集合资产管理计划
管理人	第一创业证券
托管人	中国工商银行深圳市分行
产品说明	本集合计划推广期规模上限为 5 亿份（不含参与资金利息转增份额），存续期规模上限为 50 亿份，同时，客户人数不超过 200 人。首次参与的最低金额为人民币 100 万元，多次参与的最低金额为人民币 1 万元，超过部分均不设金额级差。本计划自成立日起每月 10 号可办理参与、退出业务，其后两个工作日仅办理参与业务，如遇 10 号为非工作日则自动顺延至下一个工作日。 本集合计划将主要投资于国内依法公开发行的股票、债券、证券投资基金、央行票据、短期融资券、融资融券、中期票据、股指期货、商品期货、国债期货、银行存款以及中国证监会认可的其他投资品种。

（资产管理时报）

# 逐鹿投行业务 实现银行转型的突破口

作者：颜剑

“去年，我们三大央企客户没有一分钱的贷款需求，他们全部通过发债来解决融资需求。”浦发银行投行部总经理杨斌对记者说。这一变化，既让银行业感到惊喜，同时亦感压力。逐鹿投行业务已逐步成为银行应对全新市场环境，实现转型的突破口。

让银行投行人士困扰的是，迄今没有针对银行投行业务的监管文件。而跨市场的监管协调难题，在很多情况下使得银行系投行做着“无名英雄”。

商业银行发展投资银行业务，最大的风险来自于资金的混同：当投行业务的风险通过资金混合传递以及风险的杠杆作用，影响到存款等业务的安全性时，势必影响银行本身的信誉，引发整个信用系统的风险。

## 剧变来得如此之快

在银行业规模增速回落的大背景之下，投行业务成为很多银行发力点。2013年，多家上市银行的投行业务扩张迅猛，平安银行该业务的同比增幅甚至高达371%。

不过，短期的高速增长仅代表了良好的开端，与成熟的投行业务相比，银行系投行还有很长的路要走。

“去年，我们三大央企客户没有一分钱的贷款需求，他们全部通过发债来解决融资需求。”浦发银行投行部总经理杨斌对记者说。

这一变化，既让银行业感到惊喜，同时亦感压力。逐鹿投行业务已逐步成为银行应对全新市场环境，实现转型的突破口。

数据显示，2013年尽管各家上市银行投行业务统计口径并不一致，但在债券承销、财务顾问、资产管理、结构融资等四大核心业务方面，均出现了大跃进式增长。其中平安银行投行收入同比增长达371%。

## 业务狂飙突进

投行业务成为很多银行发力点，且增速惊人。据不完全统计，2013年，至少有5家上市银行投行业务收入同比增幅超过50%

去年，在银行业规模增速回落的大背景之下，投行业务成为很多银行发力点，且增速惊人。

中国银行去年实现核心投行收入94.83亿元，比上年增长103%；中信银行去年实现投资银行收入40.48亿元，比上年增长53.28%；招行实现投行业务收入21亿元，同比增长57.78%；浦发银行实现投行业务收入32.68亿元，同比增长81.25%；平安银行则实现投行中间业务收入16.34亿元，同比增长达371%。

值得注意的，浦发银行还称，投行业务方面，营业收入达333.44亿元，占全行营业收入33%。该业务

板块收入占总营收近三分之一。

就此，该行有关人士解释称，除了中间业务收入之外，实际上，由投行业务部门牵头发起的银团贷款、中长期贷款，并购贷款、中长期的融资性保函等信贷方面的收入亦被纳入到该业务板块收益之中。

此外，其他银行也在投行领域大步前行。交行去年年报显示，该行实现投行业务收入 77 亿元，占全部手续费及佣金收入的 26.19%。光大银行则在年报中称，公司积极为客户提供债务融资服务，主要产品为短期融资券、中期票据、超短期融资券、非公开定向债务融资工具和中小企业集合票据等。报告期末，累计主承销发行非金融企业债务融资工具 1875.10 亿元，在同类型股份制商业银行中排名第三。工商银行去年投行收入 294.86 亿元，增长 12.9%，其中着力发展的银团安排、并购重组、股权融资、结构化融资等业务收入增长较快。

## 转型的驱动力

企业金融服务需求越来越多元化，商业银行如果只是存贷款，客户就会离你越来越远，银行能够提供的服务范围就会越来越窄

2013 年，在宣布要发力投行业务之后，多家商业银行针对投行业务的组织架构进行了大力调整。

去年 5 月，在新的一轮总行组织架构调整中，浦发银行将两个原为二级部门的股权与基金业务部和投行部进行整合合并，组建新的一级部门投资银行业务部。

随即，该行投资银行部进行了大幅招兵买马。“去年年初的时候，合并前的两个部门人员才 30 来个人，但到去年底我们有 70 多个人。”杨斌称，为改善团队能力结构，他们有意识地招揽了涉及证券、保险、基金、评级、会计事务所、律师、审计、私募基金投资、税务筹划等各类人才。

去年年初，平安银行宣布实施“四轮驱动”战略。根据规划，该行试图通过打造投行业务线，和公司业务、零售业务、资金业务一起构成平安银行快速发展的“四轮驱动”。

为何商业银行要对投行业务下重注？在平安银行投资银行事业部总裁孙宇看来，越来越严格的资本约束是商业银行发展低资本消耗的投资银行业务重要原因之一。

“巴塞尔协议从第一版到第三版对银行的资本要求越来越苛刻。如果银行只通过存贷款传统业务来做规模，那么贷款扩张越多就相当于消耗的资本越来越多。要保持业务和规模的膨胀和增长，就必须去增资。”孙宇说，那么接下来银行的净资产回报率就一定会受到制约。

在这种情况下，银行自身也就有动力去发展包括债务融资工具、资管计划等直接融资工具，去把本来可以通过贷款的项目，通过资本市场销售出去，从中获得收益。

孙宇表示，企业客户的融资需求越来越复杂更是催生银行大力拓展投行业务的重要外部原因。过去企业跟商业银行来往主要是传统的存贷款业务，随着企业金融服务需求的越来越多元化，包括股本融资、发债、兼并收购、投资理财的要求越来越多。孙宇说，“这个时候你就会发现，商业银行如果只是存贷款，客户就会离你越来越远，你能够提供的服务的范围就会越来越窄。”在金融业的分业经营环境下，可链接证券、

基金、保险的商业银行投行部门就显得格外重要了。孙宇说，很多融资手段靠存贷款业务是没办法实现的，那么，在识别基础风险的前提下，银行的投行部门会跟证券公司、基金、保险公司合作来满足客户的融资需求。

杨斌也表示，几年以前，在投行业务中，企业从哪家银行取得贷款，就把发债方案交给哪家银行。

“但从去年开始，情况发生了明显变化。”杨斌说，从内部掌握的情况看，去年客户中至少有3家央企已经没有一分钱贷款，全部选择在资本市场发债，发债成本远低于贷款成本。很多企业会跟随央企的做法，跟从市场变化。也由此，哪家银行提供的方案更好、更符合现金流的匹配，企业就选择哪家银行，而发债创新也来得更快。

### 利在中间业务收入之外

商业银行投行业务的收益来自于两块：一是帮助企业融资之时，成为企业的财务顾问；二是，要求企业在银行进行资金的流转、结算，产生派生存款收益

不同的商业银行在核算投行业务收益方面有着不同的统计口径。

业内人士称，商业银行投行业务的收益实际上来自于两块。首先是，在帮助企业融资之时，一般都会成为企业的财务顾问，“比如设计全套的融资方案，包括发债、兼并等方案，在这过程中，行业一般都收取交易规模的千分之三左右的佣金作为直接的收入。”其次，商业银行投行在帮助企业融资之时，一般都会要求企业在银行进行资金的流转、结算，包括开户、托管、监控、使用等。这就产生了派生存款的收益。“还假如涉及进出口业务，可能在贸易金融、出口结算等方面，带来更多的派生收入。”

对于平安银行来说，投行业务的快速发展给该行存款业务的增长已经带来实质性的帮助。“我们今年一季度存款形势不错，远超行业平均水平，其中很重要的一个因素就是得益于我们投行业务的高速发展。”孙宇对记者表示。

该行今年一季度报告显示，平安银行投行业务资产管理规模已达到1534亿元，融资规模376亿元；实现中间业务收入4.57亿元，实现派生收益2.7亿元，实现托管费收入2.07亿元。存款方面，该行存款增长近1700亿元，平均每天增长近20亿元，一季度新增存款已达去年全年增量的85%左右。

### 投行的初级阶段

虽然目前中国商业银行的投行业务发展迅速，但仍然处于新兴的阶段，一些银行也初步形成了具备自身特色的投行业务

本月初，由浦发银行承销的国内首个碳收益挂钩的中广核10亿元中票成功发行。

这个从立项到正式发行历时近两年的项目，被杨斌和他的团队寄予厚望。杨斌说，这笔业务并不赚钱，但投资银行部在该项目上的创新经验，将提升其投行业务的品牌价值，“我们可以跟我们的客户说，这种项目我是最了解的，而且第一单也是我做的，我们具有更低的成本和更高的效率，这样我会比那些复制

我们项目的人更有竞争力。”他表示。

在杨斌看来，商业银行发展投行业务一定要有很强的方案设计能力和落地能力，“有些投行做方案的时候，商业模式没问题，但可能法律上会有问题，又或者年底审计的时候出现瑕疵。这些能力的积累是商业银行未来投行业务的重要经历。”虽然目前中国商业银行的投行业务发展迅速，但仍然处于新兴的阶段，一些银行也初步形成了具备自身特色的投行业务。

有的银行以传统银行业务为基础来开展的投行业务，比如重点发展银团贷款业务，这类的银行以国开行为典型代表。该类业务对于资本金较小的股份制银行来说，则显得心有余而力不足。

在做债务融资的过程中，不同银行的投行特色开始有所不同。比如有些银行专门做评级为3A级、大型央企客户较多，这些做大型债务融资的银行投行主力军有国开行、四大行等。

而有的银行则将精力专注于私募债，交通、中信、招商等。而浦发、光大等银行在结构化票据等方面富有特色。

在杨斌看来，商业银行发展投资银行的业务核心竞争力在于具有非常稳定的核心客户基础，对客户了解、关系和服务要远高于券商系的投行业务。其次是，具有严格的风险管理体系，人力资源相对稳定，员工对银行的忠诚度也要高于券商投行，“这些特点使得银行系投行更加稳健和长远地拓展业务。”孙宇则认为，商业银行投资银行与券商、信托的投行业务相比，会更加审慎，“这就会导致我们的业务会产生声誉的溢价，牌照优势更加显现。老百姓跟商业银行做业务会更加放心，因为银行追求更加长期稳定的发展。”

## 顶层设计缺失

让银行投行人士困扰的是，迄今没有针对银行投行业务的监管文件。而跨市场的监管协调难题，在很多情况下使得银行系投行做着“无名英雄”

近期同业整顿也给银行投行业务的发展带来新的契机。“投行这边做的都是标准化的发债业务，对非标的处理，将增加市场对于标准化资产的需求。”杨斌如此认为。

不过，让银行投行人士困扰的是，迄今没有针对银行投行业务的监管文件。而跨市场的监管协调难题，在很多情况下使得银行系投行做着“无名英雄”。“我们会实际上做着上市公司再融资的财务顾问的活，但在信息披露材料中却没有银行投行部的名字。”一位银行业投行人士如此表示。

他表示：“当前，针对银行投行业务发展的顶层设计并没确定下来。这背后的实质是两个市场的监管协调难题与金融业分业经营模式的现实。”顶层设计的缺失将使得银行投行业务的进一步发展面临障碍。

当前分业经营的监管模式，使得银行系投行业务无法进入到股票融资的领域，“在海外的投行中，股票发行与承销是他们很大的一块业务。”同时，银行系的投行也无法直接做企业债等业务。

当然，这样的监管模式，实际上使得券商系投行也无法做短融、中票等业务，“目前只有中金、中信两个大的券商系投行可以做这类业务，但需要银行来做主承销。”该人士称。

分业经营环境不但导致了两个市场的分割，也就使得银行系的投行与券商系的投行业务在表面上来看

出现直接的竞争关系。

一家券商投行人士对记者称，在其业务的拓展过程中，“基本上很少会有与银行系投行进行正面竞争、合作的机会，这主要跟分业经营模式有关。但未来在涉及一些金融创新、资产证券化产品发展方面，银行系的投行与券商系的投行肯定会有交集。”

“其实，面对上市公司的融资与再融资业务，银行系投行往往会做一些有实无名的事情。”上述某银行投行人士表示，比如上市公司并购融资过程中的财务顾问服务。对于上市公司的财务顾问服务，证监会对此有着较为严格的资格认定，并且只能是券商系的投行才可以从事相关业务。

面对巨大的市场，“银行会去做项目的对接、咨询、融资的安排。券商无法提供结算服务、融资安排，它只能提供股票融资安排。说白了，很多上市公司定向增发中具体的活是我们在干，最后却挂某个券商系投行的名字。”上述银行投行人士称。

### 潜行的风险

商业银行发展投资银行业务，最大的风险来自于资金的混同：当投行业务的风险通过资金混合传递以及风险的杠杆作用，影响到存款等业务的安全性时，势必影响银行本身的信誉，引发整个信用系统的风险

尽管商业银行投行业务多在表外，为低资本消耗的业务，但并不意味着该类业务对于商业银行来说，毫无风险。

“主要有两类风险。首先最大的是声誉和品牌风险。假如你发行的债券导致投资者出现损失，这就会使得市场对银行的认可度大打折扣。声誉风险至关重要。”孙宇说。

另一个风险则是自营部分参与的投资损失。“银行自营部分实际上会投资部分投行开发出来的产品。有的时候，自己会很看好这些资产，但也不能保证不会出事。”孙宇坦言。杨斌则认为，投行业务的风险不但来自于声誉风险、市场风险，还有操作风险。

孙宇强调，银行投行业务必须回到“审慎”二字。做项目之时必须经过非常严格的调查。必须对企业的家底了解的非常清楚，并对资金去向能准确了解，在借款生命周期中及时跟踪企业的经营情况。

上述券商系投行人士也对此表示认可。他表示：“券商系投行在很多情况下扮演的是一种通道类的角色，在业务中承担承销的职能。”而银行系的投行在拓展业务过程中，会往往直接带来资金，其中不乏为自营资金，或者合作伙伴的资金。因而，银行系投行业务对风险的考量必然会与券商系投行有所不同。

而业内专家认为，商业银行发展投资银行业务，最大的风险来自于资金的混同：当投行业务的风险通过资金混合传递以及风险的杠杆作用，影响到存款等业务的安全性时，势必影响银行本身的信誉，引发整个信用系统的风险。

由此，他们建议，投资银行业务的风险管理，首当其冲就是要将投资银行业务与其他商业银行业务的风险隔离，将风险隔离机制运用到组织模式的设计中。

（上海证券报）

# 银行美化报表：不良资产处置

## “潜规则”

作者：唐岫立

受国际金融危机影响，我国银行业不良贷款整体持续反弹回升，光伏、钢贸这两个行业更是遭遇巨大的经营压力，成为不良贷款的突出行业，苏南地区特别是无锡为光伏、钢贸产业集中地，不良贷款形势更为严重。江苏、浙江成为银行不良贷款的重灾区，江苏、浙江地区的银行机构管理和处置不良贷款的压力骤增。针对现阶段我国银行业不良贷款连续九个季度双升的现状，特别是东部地区银行机构不良贷款的集中显现，应借鉴国际经验，推动商业银行不良贷款及时、充分暴露，并尽快处置转化，把金融波动对实体经济的影响降到最低。

在不良贷款的处置方面，2012年，财政部、银监会下发了《金融企业不良资产批量转让管理办法》（以下简称《办法》），明确各省、自治区、直辖市人民政府原则上可以依法设立一家资产管理或经营公司参与本市（区、市）范围内不良资产的批量转让工作，并规定购入的不良资产应采取债务重组的方式进行处置，不得对外转让。

组建金融资产管理公司来收购、管理和处置银行的不良资产是国际上的通行做法，国内外金融不良资产管理和处置实践表明，专业的不良资产收购、管理和处置技术，对加快资产处置进度、提高资产回收率有至关重要的作用。

### 资产管理公司与商业银行的合作

从目前资产管理机构布设情况看，除了原有的华融、信达、东方、长城四大资产管理公司，据统计地方上还有十多家具有参与金融企业不良资产处置经验的资产管理公司，但这些机构规模一般不大，注册资本达到财政部、银监会文件标准100亿元以上的没有，10亿元以上的仅6家，且更偏好私募融资等领域。

《办法》印发后，江苏省金融资产管理公司于2013年筹建开业，成为《办法》出台后成立的全国首家地方版、省级资产管理公司。浙江、上海的此类金融资产管理公司也相继成立，增加了接收和处理区域内商业银行不良贷款的能力。

2011年9月爆发温州借贷风波后，温州成为浙江省不良贷款重灾区。随着温州金融综合改革试验区设立，温州也成为我国这一轮市场化处置不良资产的先行先试者。目前，温州有11家民间资本管理公司，主要协助当地银行消化不良资产，并深度参与担保链企业的重组、整合。组建民间资本管理公司也是温州金融改革试验、化解民间借贷风波的重要内容和做法。

从现阶段商业银行不良资产处置实践看，除了传统的不良资产处置方式外，商业银行不良资产处置出现了一种类似于证券业“代持”的方式，即商业银行将问题资产记入不良之前，将其折价“出售”给资产管理公司，问题资产仍由原债券银行进行清收处置，两年内未实现清收的问题资产，由原债券银行购回。这期间还涉及债权银行资金使用上的费用问题。实际上，相当于债权银行以问题资产做抵押向资产管理公司融资。这种方式可以优化银行报表，加快银行资金回收周转效率，提高商业银行再服务当地实体经济的能力。这是东部地区经济下行压力大、温州房价持续下降以及房地产抵押物产权变更用时长、费用高等问题并存的大环境下，商业银行与资产管理公司之间的变通。

此外，一些民间资产管理公司收购银行不良资产，也是为了帮助银行美化报表，将收购价故意做高，银行则会给该民间资本管理公司或其股东信贷支持及利率优惠，民间资本管理公司间接获取资产处置利润，仍然可以实现“双赢”。

### 资产处置新情况的系统性风险

现阶段不良资产处置中的“代持”及变通获利等创新方式，与传统意义上的资产管理公司接收处置相比，存在如下问题值得思考。

一是未能充分发挥资产管理公司对不良资产收购、管理和处置技术的专业性，提高资产回收率的目标难体现，也没能实现帮助商业银行释放精力。同时，被提前美化的银行报表，掩盖了不良资产真实情况，干扰管理部门分析研究经济金融波动问题的准确性；也掩盖了不同银行之间管理资产的水平差异，使得风险暴露后移，可能导致监管政策及时性和针对性不足。

二是商业银行的这种“代持”融资行为，放大了金融杠杆，增加了货币供应量，影响了央行总量调控效果。商业银行通常是在贷款计入不良之前就开始处置，这种性质的“融资额”难以估计，应该远远超过所公布的不良资产规模，对货币供应量的影响不可小视。如果商业银行“代持”融资资金并未用于实体经济再循环，则其正面作用值得推敲。

三是未实现真正意义的风险转移。被美化的商业银行不良贷款数据还直接造成拨备提取不足，影响商业银行抵御风险能力的积累。国际金融危机以来，监管部门要求商业银行大幅增加拨备，对商业银行拨备覆盖率的要求由过去的100%提高到150%，目前中小银行拨备覆盖率平均超过300%，为现阶段的不良贷款处置提供了条件。但也应注意，部分银行过度透支拨备积累，贱卖不良资产，用拨备核销缺口，然后高价拍卖赚取利润形成漂亮的当期业绩，实际上却是吃了拨备老本，而新增拨备又不足，寅吃卯粮，使得商业银行后续抗风险实力下降。因此，现阶段对商业银行业绩的考量，不能单纯看利润指标，还要看拨备水平，因为拨备与利润是此增彼减的关系。

四是容易引发道德风险。由于不良资产处置的特殊性，道德风险是有别于操作风险的，一方面，资产处置部门利用其特有的地位和权力，违背处置回收价值最大化和处置成本最小化原则，以表面“合法合规”形式，非法谋取个人或小团体利益，通常表现为相关人员取得现金返佣、回扣等不正当利益行为。另一方

面，少数直接处置人员利用其独家掌握的客户信息、社会关系等外部资源，内外勾结，低价处置国有资产，谋取个人利益。时下流行的商业银行不良资产行使的出表，使得这块资产的会计监督变得隐秘，这种变通性的交易容易引发道德风险，导致银行资产流失。为此，《办法》要求商业银行不良资产批量转让应遵循岗位分离、人员独立、职能制衡的原则，形成股东大会、董事会、经营管理层之间相互分责、相互制约的审批和问责机制，减少道德风险的发生。

### 几点建议

鉴于以上情况，应加大对商业银行资产处置的规范管理力度，促使不良资产处置行为回归本质。

一是可以借鉴四大国有银行 2004 年向四大资产管理公司市场化出售不良资产时，出售回收现金必须全额购买中央银行票据的要求，这样就有效避免了对货币供应量的要求，这样就有效避免了对货币供应量的影响。强制回笼商业银行参与金融市场业务的资金来源，可以弱化商业银行急于处置非正常资产的动力，促使商业银行资产处置行为回归本质、商业行为回归服务实体经济的本行。回笼商业银行出售非正常资金所获资金，减少资金在资产管理公司、商业银行、信托公司等金融体系内流转规模，还可以有效平抑金融机构之间层层加价、助推金融市场利率的问题。

二是做实不良贷款真实转让。这可以避免虚假转让引发的各类风险，也有利于社会资金、外资真正参与金融领域的经营管理，促使银行业风险多领域、多层次分散。这也需要税务、工商、房地产管理部门的大力配合，为这个市场的各个参与主体提供方便可行的条件。

三是归口管理。目前只有四大资产管理公司归口银监会监督管理，随着全国各地各种该类型的金融资产管理公司的设立，统一行业管理规范、促使形成公平竞争环境、并加强对由此带来的各种新情况、新问题的掌握、分析和处理效率及效果，实行归口管理非常重要，要借鉴担保公司发展中的经验教训，早见事、早决策。

（中国金融）



- ❖ 信泽金：国内金融信托和资产管理的“专业培训机构 NO.1”
- ❖ 信泽金：已与超过 1000 家的金融类知名机构保持良好合作
- ❖ 信泽金：塑造了“信泽金商学院”、“信托周刊”、“用益财富”等一系列卓越品牌
- ❖ 信泽金：5 年的成功商业化运营、8 年的互联网金融信息服务实践、打造独具一格的金融信息服务商业模式

# 五大贷款类信托产品 风险控制要点

作者：宋静漪

## 固定收益类信托产品 结构分析

信托产品与其他金融产品一样，分为固定收益类和非固定收益类，这里我们主要介绍固定收益类信托产品的结构。

绝大多数固定收益类信托产品都是贷款类产品，即某企业需要向信托公司申请融资同时该企业将自己拥有的一定资产按一定折扣抵押给信托公司或提供信用担保，信托公司发行产品向市场募集资金后贷款给企业。多数信托产品中抵押的资产包括：股票（流通或限售）、成熟物业、土地或在建工程、企业股权等等具有可评估及变现的资产。

信托产品的风险级别，主要由其抵押资产的价值以及抵押资产的变现能力来评判，此外融资企业的信用情况以及发行信托产品的信托公司资质背景也是重要的参考因素。目前市场上盛行的信托产品按风险由低到高排序大致可以分为证券结构化信托、基础建设类信托、股票抵押融资类信托、房地产类信托、未上市企业股权抵押类信托。

## 贷款信托品 风险控制有要点

各类贷款类信托产品风险控制要点可总结。

第一类：证券结构化。风险控制首先在于把握融资杠杆，一般不高于 12；其次，警戒线与平仓线的设定。若融资杠杆为 11、成立时按净值为 1 计算，则警戒线一般为 0.75、平仓线一般为 0.65；若融资杠杆为 12，则警戒线一般为 0.85、平仓线一般为 0.75；最后，关注合同内是否就平仓时出现股票停牌的情况给予特别规定。

第二类：基础建设类。风险控制要看是否有地方人大批准项目建设的决议；其次，投资的项目是否符合国家相关政策。

第三类：已上市股票抵押。风险控制首先看抵押率，即抵押价格/市价的价值，该数据一般为 30%-40%；其次，看警戒线与平仓线的设定，一般为抵押价格的 1.5 倍和 1.2 倍；最后，看补仓条款，补现金比补股票要安全。

第四类：房地产抵押。首先看抵押率，即优先融资总额/抵押资产的评估价值的比值通常为 30%-40%；其次，看项目本身的情况，即地理位置、周边楼盘销售价格、房型、目前开发进度等等；第三，看融资方实力，比如开发商资质、资产规模、银行资信、是否为上市公司方面等等；第四，了解信托公司对项目公司的管理权限和管理经验；最后，押土地未必比押项目公司股权更安全，因股权变现手续比土地简单得多。

第五类：未上市企业股权抵押。首先看抵押价格，未上市股权抵押价格一般参照企业每股净资产对折，若借款人资信情况良好，信托公司也可能适当提高抵押价格；其次，由于抵押资产流动性较差，因此对贷款人的实力需要考察；第三，看融资资金主要用途及还款来源是否有保障；最后，了解抵押价格还可能与被抵押的企业是否有上市预期有关。

### 收益率攸关三大因素

贷款类信托产品的收益率主要与风险级别相关，风险级别越高收益率也会越高；其次与信托产品期限相关，期限越长收益率越高；信托产品收益率还与发行时市场利率有关，加息通道期信托产品的收益率也会提高。目前市场上的一年期信托产品预期年化收益率在 7-9%/年，两年期信托产品预期年化收益率在 8-10%，三年期信托产品预期年化收益率在 9-12%。

（证券时报网）



## “信托周刊”官方微信

——产业金融创新的实务信息平台，长期专注于信托及资产管理的前沿信息整合及研究，持续向金融精英分享专业干货和实用成果。

### ■ 浏览方式：

1. 关注“信托周刊”官方微信  
(微信号：Trustweek)
2. 打开“信托周刊”微信平台
3. 点击右上方图标
4. 点击“查看历史消息”



# 商业承兑汇票贴现融资操作要点

## 一、应提供的相关文件：

- 1、企业法律性文件：营业执照、组织机构代码证、国、地税务登记证、开户许可证、贷款卡、法人身份证/护照。
- 2、企业贸易性文件：公司简介、公司情况说明、商品买卖合同、增值税发票复印件、财务报表、商业承兑汇票（样票彩印件）。
- 3、企业确认性文件：《保兑函》（企业法人签字盖章）、《商业承兑汇票贴现协议书》（企业法人签字盖章）、《邀请函》。

注：上述文件用彩色扫描发至

## 二、商业承兑汇票贴现的基本条件：

- 1、保兑银行：九大银行支行、具有法人资格的地方商业、农村信用联社。
- 2、贷款期限：三年期（每半年换一次票）。
- 3、贴现利息：（1）按国家规定的商业承兑汇票贴现利率执行。（2）头半一次性贴息 16%=2（含第一个半年贴息），续票时每半年 4.5%—6.5%之间。
- 4、承兑金额：每次 5000 万元至 1 亿元人民币。
- 5、票据要求：中国人民银行票据中心统一票据。

## 三、商业承兑汇票贴现操作程序：

- 1、企业将上述应提供的相关文件彩色扫描以邮件方式发送至

2、贴现方对上述文件进行初审，评议、若贴现方通过初审，立即发出《邀请函》，企业邀请贴现方代表赴企业所在地保兑银行核行，核行内容如下：

- （1）与保兑银行负责人（行长、联社主任等法人代表）面议本项商业承兑汇票贴现业务。
  - （2）确认保兑银行能否开出《保兑函》。
  - （3）了解企业的资信情况和还款能力。
- 3、了解企业的财务状况和项目的基本情况。

4、核行完毕并确认无误后，双方正式签订《商业承兑汇票贴现协议书》，届时，企业方立即开出商业承兑汇票，保兑银行开出《保兑函》，与此同时，贴现方立即电子汇款于企业帐户，双方同台交割。

5、贴现方赴企业所在地保兑银行或农村信用联社核行时，企业无法兑现确认文件的约定，并无法开出保兑函，企业应无条件承担贴现方、中介方往返旅差费用，并罚款 10 万元人民币。

6、企业方已开出商业承兑汇票，保兑银行也出具《保兑函》，贴现方三个银行工作日内无法将贴现资金汇入企业帐户，贴现方、中介方的往返旅差费用由贴现方承担，并罚款 10 万元人民币给企业方。

7、企业方、贴现方双方违约与中介方无关，免追索中介方责任。

8、企业方、贴现方同台交割完毕后业务结束。

（感谢作者，欢迎认领！）

# 民间借贷罪与非罪的认定原则

作者：蒋文利

近年来我国民间借贷市场活跃，然而由于民间借贷活动缺乏制度管制，各种纠纷呈上升态势，其中涉及的非法吸收公众存款、集资诈骗等违法犯罪现象也层出不穷。此类案件在具体法律适用中存在较多争议，有必要进行深入探讨。

## “以非法占有为目的”的认定

认定行为人主观上是否具有非法占有的目的，要坚持主客观一致原则，具体问题具体分析，行为人非法占有目的的客观表现主要有四个方面：一是没有偿还能力而进行集资；二是“拆东墙补西墙”式的非法集资；三是借款未从事实际经营的；四是任意挥霍、随意处置集资款。

在认定行为人主观上是否以非法占有为目的，还要注意以下两点：

第一，对于部分不能认定其主观上具有非法占有目的的，应当分情况处理。行为人对部分非法集资具有非法占有目的的，应当只对该部分非法集资行为所涉及的款项定罪处罚，对于不能够认定其主观上具有非法占有的目的、不构成犯罪的一般违法行为，可进行行政处罚。

第二，不能仅凭数额较大的非法集资款无法返还的结果来推定行为人主观上具有非法占有的目的。需要查明不能返还的真实意图，如果确实用于生产经营，因为意志以外的因素造成亏损无法返还的，不宜认定为“以非法占有为目的”。行为人将大部分集资款用于生产经营，而将少量的集资款用于个人消费或者挥霍的，不宜直接认定“以非法占有为目的”，仍要结合其他客观表现来予以综合考量。

## “诈骗手段”的认定

在涉及民间借贷违法犯罪中，常见的诈骗方法主要有以下几种：

编造虚假的经济项目。集资诈骗行为人为骗取投资者的信任，往往虚构各种所谓能产生高额利润的经营项目。

以虚构资金的高回报率为诱饵。这是众多非法集资案件尤其是集资诈骗犯罪案件中表现出来的一个突出特征。

虚假宣传、炫耀自身经济实力。行为人为了骗取被害人的信任往往采用购买高档汽车、豪华住宅等行为夸大自身经济实力，进行不实宣传，有的甚至通过媒体进行大肆渲染。

## “社会公众”的认定

向“社会公众”吸收资金是集资诈骗、非法吸收公众存款罪的主要特征，也是区分非法集资行为与普

通民间借贷的标准。社会公众是社会中不特定多数人，界定对象“不特定”应从三个方面进行综合考量：

出借人的身份。对非法集资之所以规定针对的是不特定对象，其目的在于防范缺少投资意识和抵御投资风险能力的广大出借人被集资。

集资行为的辐射范围。如果非法集资主体所实施的集资行为辐射范围连行为人都难以预料，就应视为面向不特定对象。比如在具有广延性的职工、中介人亲友群体中进行非法集资，应视为向不特定对象进行非法集资。

认定向不特定多数人吸收资金应当坚持主客观一致的原则。如果行为人主观上对于吸收资金的范围没有特别限定，只要能够吸收资金，不管对方身份、投资能力等因素，应当认定具有不特定性。客观行为上，如果行为人通过多种手段向社会传播自己吸收资金，而不是通过特定的对象或者相对具体范围吸收资金，应当认定其具有不特定性。

(检察日报)

## 信泽金商学院-机构内部培训会员制度

### 会员卡类别

序号	会员卡类别	预付金额	尊享内训折扣	有效期
1	内训 V1 卡	30 万元人民币	9.0 折	1 年
2	内训 V2 卡	60 万元人民币	8.5 折	1.5 年
3	内训 V3 卡	90 万元人民币	8.0 折	2 年
4	内训 V4 卡	120 万元人民币	7.5 折	2.5 年
5	内训 V5 卡	150 万元人民币	7.0 折	3 年

### 培训课程类型

内训服务分为常规课、精品课、高端课、权威课等课程类别，采用菜单制方式，可选课程内容涉及金融及资产管理行业的业务实务、财务税务、法务风控、企业文化、团队建设、市场营销、职场礼仪、情商拓展等各方面，具体课程内容详见课程清单。

课程类型	常规课	精品课	高端课	权威课
费用/场次	3 万元人民币	4 万元人民币	5 万元人民币	一事一议

注：内训每场次约 3 小时。

会员热线：010-84534639

E-mail: [xinzejin2012@163.com](mailto:xinzejin2012@163.com)

# 全面解析 PE 尽职调查如何进行

作者：张立娟

一个企业能够发展的好坏与否以及能够长期持续稳定的发展，与这个企业所处的行业环境有着极大的关系。如果这个行业是个朝阳行业有着明确且美好的发展预期，那么所处这个行业的企业也就有更大的可能分享行业发展的成果而发展壮大。

如果这个行业已经属于夕阳行业，尽管我们不能排除坏的行业里也会有好企业，但是普遍情况下企业的发展前景会打一个大的折扣。从监管层的判断思路来看，也基本上遵循了上述的理念，如果发行人的发展业绩以及变动情况与行业整体趋势变动不符，则会被重点关注甚至质疑其发展的合理性和真实性，反之则更容易得到认可。综上所述，我们在判断一个企业的投资价格或者是否符合上市条件的时候，更多的就是对企业所处行业的一种判断。

## 一、调查基本要求

1、准备阶段：通过网络查找相关新闻报道、研究报告、论文等，了解行业、企业、老板情况；列出疑问清单，以备继续调查。

2、实施阶段：进场后通过访谈，后续研究报告和杂志，现场调查、聊天等手段为找答案，求证疑问，发现问题，挖掘亮点并找依据，最终形成对项目行业方面的判断。

3、落实阶段：体现在文字和底稿中。

4、整体要求：各种手段贯穿整个尽调过程。争取对一两个行业的技术和发展有比较深刻的认识。平时要多看，多思考，建议做一个行业，提前看一本该行业的专业书籍，有利于沟通，如果该行业有执业资质考试，其最初级的教科书就很适合。

## 二、调查重点及心得

行业方面尽职调查的重点，个人认为主要为发现问题和挖掘亮点。此处所说的问题指障碍、风险、劣势，主要包括：造假、盈利模式不佳、核心技术缺乏、行业风险高、持续增长难、市场空间小等等。

亮点不必太多，但要到位。亮点一般都是企业经营中积累出来的，一般能在公司的历史、现实、未来的发展之路中体现出来，即说明是“因为能干所以幸运”，揭示企业成功的原因，使人确信其未来良好的发展。从企业上市申报材料的角度来讲，建议每个项目都能用几句话总结出其发展路线图，放在招股书的概览里。

### （一）网络调查

1、通过公司网页了解其最基本情况，这个一般大家都做的。值得注意的是，看公司网页主要看一些可

能存在问题的报道而不用去看企业宣传的好的东西，因为这种东西就算是有机会也没有什么用。比如可以通过一些奖惩通知、员工活动、重大事件等来判断企业经营过程中是否存在一些瑕疵。

2、通过介绍老板身世的文章，了解企业的历史，看是否存在知识产权方面的问题（老板是不是教授或者研究院员出身）；同时老板的出身对于一个企业的经营风格有着重大的影响。老板的出身或者专业层次会直接影响到企业的发展风格，对于民营企业来说更是如此。如果老板以前是学者创业，那么需要关注企业的知识产权是哪里来的，是否存在权属不明或者纠纷；还要关注企业的人事关系是否存在不独立的情形。如果老板以前是销售出身，那么需要关注企业的研发人员以及研发人员是否稳定，公司的销售策略是否稳健是否存在不规范甚至违规的情形。如果老板是资本市场出身，那么还需要重点关注老板是否为了资本运作而做出风险较大的操作。

3、公司相关的诉讼，这个有些可以通过新闻媒体知晓有些则需要通过公检法系统进行查询。公司诉讼多了至少说明不厚道，甚至不诚信，举报风险增大。比如某个企业报告期内与供应商与客户均存在多起的纠纷或诉讼，那么这家企业以后审核过程中存在纠纷甚至举报的风险就会很大。

4、公司的相关新闻，特别是丑闻。这个获得渠道除了老板坦白交代之外，就需要我们自己通过互联网进行搜索。以前很多人并没有关注到这个问题的重要性，而事实证明这些报道很可能为我们的调查提供一些重要的线索。

5、公司所在地的论坛和行业论坛。一般情况下，拟上市公司的老板和产品都会在各地和各行业论坛中涉及，不过要注意其中一些言论或者介绍的片面性甚至误导性，要注意甄别并且要以证据作为判断的核心依据，不要轻易下判断。

6、通过下载的文章、报告，了解和持续掌握行业和公司情况。这个途径也是很多的，比如一些行业的报告、一些网络文章、毕业论文、甚至是万方数据库中的一些公开发表的文章等，都可以作为我们研究行业的一个素材。

## （二）访谈调查

1、老板。除了关注老板的专业能力之外，更重要的是关注老板的人品、诚信和做企业的境界，现实中很多项目就是因为老板本身的不诚信或者隐瞒而最后不了了之。从另外一个角度来讲，如果老板就想跟你躲猫猫向你隐瞒什么，那么发行人有多少坑作为中介机构就只能是跳多少坑，甄别甚至反抗的机会微乎其微。所以老板的学历、性格、普通话水平等等都是次要的，关键是对要做的事情以及与中介机构的工作有明确的认识并且也能够与大家一起努力完成相关工作。

2、中高层干部。中高层干部可能分别从不同的角度对企业的了解会更加具体也更加真实明确，那么对这些对象的访谈设定的目标也要相对明确具体，要从他们那里真正得到你所需要的信息，主要体现在行业发展、市场空间、竞争优势、后续新产品开发情况、以及通过网络产生的疑问等。

3、上游供应商。除了关注采购合同的真实性之外，还要关注公司的信用政策、是否存在供应商依赖，发行人在采购上是否具有自主权和决定权，是否为发行人关联方等。从目前市场环境来看，除特殊情况外，

只存在不好卖的产品不存在买不到的原材料，所以在访谈供应商时一般会比较顺利，得到的回复一般也会比较正面，这种情况下，更需要从一片大好的形势下关注交易是否真实合理，供应商是否会在发行人的压力下配合发行人做一些处理。

4、下游客户。如果说供应商一般都会说好话的话，那么客户就不一定了，从另外一个角度来讲，客户访谈的结果更能反映发行人的市场地位和谈判能力。如果客户访谈非常不配合甚至根本就不接见，除了大国企很牛或者做了亏心事不敢见之外，那么很可能就是发行人在下游客户的地位不高。如果客户访谈很配合对于发行人的评价非常正面，那么且不说客户是否会依赖发行人至少可以说明双方的合作是互赢的是相互依存的，不存在谁依赖谁谁求着谁的问题。此外，通过客户也更能判断发行人的定价能力、市场地位、产品质量、是否存在关联方、是否存在纠纷等；对于大额合同，还需要关注合同的真实性和合理性，是否存在业绩造假的可能。

5、同行竞争对手。这样的对象不举报你给你背后打黑枪就不错了，还要去理性地进行访谈和判断几乎是不可能的。直接的不行，倒是可以来些间接的，比如关注竞争对手的宣传资料、一些访谈或者公开资料、招标文件或者项目建议书等，从侧面判断同行业对发行人的一些评价。

6、行业专家。如果有条件，找一些行业的专家教授了解一下行业的基本情况以及发行人的行业地位等，这其中更要关注行业协会的一些领导或者工作人员。关注的重点主要在于：产业链、盈利模式、核心技术、发展趋势、市场规模等。不过值得注意的是，如果是发行人安排的专家访谈，其独立性和真实性就要大打折扣了，有些资料可以采纳，但是需要自己的独立判断。

7、其他的一些渠道。比如自己公司的研究员，其他做过类似项目的朋友等。

特别说明的是，访谈应该是尽职调查非常重要的一种方式，也是最需要讲究方式方法的一种方式，方法的不同最后的访谈效果可能会差个十万八千里。个人认为，切忌访谈中对着问题一个一个问一句话一句话记录的访谈，那样会导致访谈对象非常紧张也放不开，信息量会非常的少。访谈应该类似于聊天，只是比聊天目的性和逻辑性要强，访谈人要在访谈之前充分做好工作，把需要问的问题以及自己希望得到的结果进行仔细整合并做到融会贯通，做到提问的问题看似不轻易间提出实际上是经过了精心的准备，这样往往可能会有意想不到的收获。当然，要做到这一点，除了前期做好准备工作之外，丰富的项目经验和良好的沟通能力也是必不可少的重要素养。

### （三）文字材料

这部分内容的调查工作很多可能会与（一）和（二）的内容是重复的，这里主要涉及到以下几个方面：

1、行业论文和综述。这个在网络查询里也提到，一定要多看，作为一个行业的新入者，只有通过多看这种最笨的方式，才能逐渐对这个行业有所了解，才能慢慢形成自



己的对行业以及发行人的独立判断，而不是人云亦云。

2、行业研究报告。这个可以通过自己公司的研究院或者从互联网上下载，具体审阅的原则就不再赘述，注意一些研究报告具有特殊目的性从而可能会失去客观性，需要注意甄别。

3、行业杂志或者公司发行的报刊等。这个不再多说。

4、公司所报各种奖励的申请文件。这里注意的是，这里的文字材料不是最后取得的证书，而是证书申请过程中的过程资料，除了可以验证发行人专利的合规性之外，更能帮助我们这些外行人了解公司的技术水平和优势。不过值得注意的是，在进行专利申报的时候，发行人往往在代理机构的引导下进行夸大性的叙述和宣传，这时要注意判断其真实的情况是怎样的，一些结论是否能够公开披露。

#### （四）聊天

如同把访谈进行的更加灵活和活跃会有更好的效果一样，聊天作为更加灵活也更加发散的一种“访谈”，有时候效果也是意想不到的，作为一名优秀的中介机构从业者，个人认为应将聊天作为一种重要的尽调手段。尤其对于保荐机构项目组人员来说，一个项目少则半年多则几年，与发行人以及发行人所在区域的人员朝夕相处接触的时间非常的多，那么充分利用聊天这种非正常的渠道，可以获得一些佐证的信息或者一些核查的线索。

聊天的对象没有任何限制，前述的访谈对象都可以进行。除此之外，还有以下对象可以考虑：

1、公司的最基层人员，如公司的保安、食堂师傅、接送司机、打扫卫生阿姨、前台等。这些人员工作在发行人的最基层，或许获取的信息不机密也不高端，但是他们视野关注的问题对于我们也很重要。比如在去机场的时候，跟司机聊聊工资水平、社保待遇、对上市的期待等，甚至有时候他们高兴了也很喜欢对公司老板或者高管做出自己的评价。

2、当地生活圈的人员，如当地的出租车司机、理发员、餐馆小老板等。尤其是公司在小地方的，公司信息相对更加更容易为外部人所知。小兵就有一次在逛公园的时候跟一位锻炼的大爷聊天，结果聊着聊着聊出了发行人的一个关联方，尽管最后证明是虚惊一场，不过还是很好地提供了一个核查的线索并做好了充分地准备工作。

3、其他可能的人员。比如，某些渠道我们还可能接触到从发行人离职的员工，他们的观点可能会有一些新意；比如供应商的供货司机或者客户的拉货司机等，都有可能对我们的尽调工作提供一些信息。

#### （五）现场调查

所谓耳听为虚眼见为实，所谓百闻不如一见，老话早就告诉我们不论我们的网络检索做的多么好，我们的访谈做的多么扎实，可能都不如你自己亲自去看看来的更加真实和准确。从这个角度来讲，现场调查理应是非常重要和关键的一种调查手段，不过实务中很遗憾的是，这个调查手段并没有得到充分的重视，这个也好理解，毕竟做爱空调房里看看资料上上网要比风吹日晒雨淋地满世界跑要舒服太多了。不过随着财务核查以及后续核查工作的进一步深入，中介机构多跑跑腿多晒晒太阳显然已经成为必要和必然。

1、外地分子公司。这个应该没有什么商量的余地，有多少家子分公司都应该亲自去看一遍，先不说关

注管理能力、销售半径，扩张太快是否风险，起码你要了解这家公司是否真实存在，账上的设备资产都不是虚构出来的吧？

2、生产车间。多去几次，并且有心去看。关注公司产品的生产流程以及核心技术的应用、设备是否正常运转、车床型号所代表的生产技术水平是否先进、现场管理制度是否完备、工人的工作状态和积极性是否高涨、生产销售旺季设备是否满负荷运作前来拉货的车是否川流不息甚至要排队等。在实务中，存在生产批号提前的例子。

3、原料成品仓库。主要关注存货管理是否规范、存货规模是否账实一致，可以根据成品批号的更新判断销售情况。项目过程中一定要重视存货的盘点工作。

4、其他的一些方面。厕所是否卫生，可以看出企业的管理水平和员工素质，很难想象一家厕所脏乱的企业内部控制和日常管理能够规范到位。消防器材是否完善整齐，这一来关注企业是否严格执行国家相关政策，另外也体现了企业的管理水平。此外，公司迎来送往的车队管理，这里倒不是吹毛求疵，公司车队的水平一来反映管理水平二来也会体现公司的盈利状况。除了老板及其节约的特例之外，一家只有一辆桑塔纳 2000 迎来送往的企业盈利水平是否很高是要打折扣的。

### （六）小结

尽调工作事无巨细，不论你做的多么详细应该都不过分，也一定不会吃亏，因为只有你尽调工作做的详细，你对企业以及项目的判断才不会出现重大偏差，才不会白白浪费时间，甚至造成不可挽回的损失。

尽职调查是个持续发现、整理、更新、再发现的过程。尽调要通过各种手段，不断完善细节，不断释疑定性，挖掘亮点，完成定性分析。同时，注意和财务数据的匹配，尽可能地定量分析。最后，经过全部的尽调和判断，然后形成自己核心的观点，可以体现在申报材料中。

## 三、若干行业的重要判断指标

关注一个行业好不好，关键就是看这个行业是夕阳行业还是朝阳行业，是不是具有比较美好的发展前景，说白了就是行业的成长性如何。判断一个企业的成长性，其基本的逻辑是：（1）潜在市场空间较大；且（2）推动该行业成长的因素持续存在，那么我们可以假定该行业按照历史的成长速度成长。

对潜在市场空间较大的判断，主要基于以下事实的存在：（1）企业产品用户数量的绝对量的增长；（2）用户数量固定，但产品的渗透率较低。

对于推动成长的因素是否依据存在并保持，并没有千篇一律的分析，也无需过分关注复杂的分析模型和思路，有时候一些普世的常识都可以帮我们进行简单的判断。此外，每个行业都有其独特的发展路径，且不同的经济体制和经济背景发展状况也是天壤之别，因此掌握一些基本的原则也可以帮助我们更好地了解一个行业。如：

1、汽车 4S 店案例，重视对国外市场发展历程的研究。从日本、韩国等先导国家的乘用车市场发展看，当乘用车千人保有量达到 60 辆时，乘用车内需的增速开始缓慢下降；当千人保有量达到 100 辆时，乘用

车内需的增速就快速下降。

2、医药行业的案例，重视对行业政策的研究。2009年是名副其实的新医改元年，政策频出，改革力度空前，影响深远，所以需要高度关注这些政策。比如显而易见的是，医疗保障制度的逐步完善，定会促进基层对医药的需求，那么这样的改变对行业的影响是怎样的呢？如果医改以及基本药物制度能够真正执行，那么基本可以判断：普药生产企业将开始集中，受损的是小型普药厂，他们中的很大一部分将因为失去市场份额和价格的调整而导致逐步退出市场；大中型普药厂，将出现分化，有成本控制能力的企业能中标，中标后将以量补价。普药企业之间将初现较大分化，普药行业实现集中度提升，有利于优势普药企业。

3、IT行业，关键是综合的竞争优势。这类公司需要有“一招鲜”的综合竞争优势，如：低成本制造商（如戴尔和格兰仕）、高转换成本（如北电和华为）以及网络效应（如思科公司）。技术优势只是IT行业最小的持续竞争优势之一，毕竟技术进步太快，淘汰的速度也很快（朗科的例子）。如果很难“综合”竞争优势，那么就让“时间”说话，那些跨越了多个商业周期还保持良好经营状况的IT公司风险更低。

4、大宗物流、商业服务行业，关键在盈利模式。关键在于是否有复制的可能以及较强的复制能力，包括自我复制和他人复制，并且是否有较高的门槛防止别人也可以轻易复制。（团购网的例子、服饰企业的例子）

5、生活消费品行业，关键在市场份额或者排名。九阳股份在它所属的行业里拥有占支配地位的市场份额，盈利能力很强，是个好公司，但是在更大的行业内，美的电器的市场排名更高，所以它可以靠品牌优势，不断地推出新产品，所以九阳上市后，其豆浆机的市场份额不断被侵蚀，业绩增长停滞，与此同时，美的电器的业绩增长势头仍然保持良好。

6、化工（原料药）、工业原材料、普通设备等行业。传统的旧经济行业，同质化比较明显，国内大多数项目基本符合。这类行业的关键主要在于成本，而降低成本的途径会有不同的路径，如：环保成本、拼人力、技改还是革命性新技术。技术创新优势会主要包括以下几种模式：国内同样技术（红海，规模优势）、国内外同样技术（蓝海，性价比优势）、独创革命性技术（黑海，成本优势）。值得需要说明的是，独创性技术的优势是随着技术的成熟而逐渐凸现的。

7、医疗和生物技术行业，关键在“真实”的市场规模。不要迷恋高科技，大多数只是传说。医生永远都是保守的，要根据流行病谱和现行治疗习惯做判断（双鹭药业）。不要乐观的看待单一在研的新药。周期长，风险大，花钱多，推广慢，可能严重影响盈利和现金流，这也是IT和医药、生物技术最大的区别。医疗器械和设备，尤其是非介入性的，相对而言风险较小，替代国外产品较容易。

## 【公司判断】

如前所述，一个企业在一个好的行业中未来发展更加快速健康的几率要大很多，不过也不能排除例外。在一定情况下，好的行业也有不好的公司，同样不好的行业中同样也可能会有卓越的企业。

### 一、波特模型

在公司判断竞争力以及核心优势的时候，可以将波特的五力模型作为分析该问题时的一个思考框架：

1、下游客户。主要关注的要点在于：①下游客户日子是否好过，决定了是否具有支付能力；②产品对于下游客户是否关键，决定了下游客户对公司的产品质量有很高的要求，决定了公司的知名度、产品质量等都很关键；③产品价格在下游客客户的成本构成中是否巨大，如果不是，意味着公司的客户对于价格不敏感；④下游客户是否具有知名度。

2、上游供应商。主要关注要点在于：①是否有充足的原料供应来支撑企业的成长，比如某些企业就有可能存在原材料供应的重大依赖甚至是瓶颈。②在产业链条中，上游供应商是否强势。这个问题更多的是一种综合性的判断，在行业判断的尽调手段中多有涉及。

3、行业壁垒。这方面我们在申报企业上市的相关材料中都非常熟悉了，不论有没有都能够找出一些壁垒以佐证发行人的优势，这些壁垒主要在于：渠道壁垒（产品销售主要靠渠道，别人还没有我已经很完善）；资本壁垒（开展业务需要很大的资金，别人短时间很难筹集到）；技术壁垒（我的技术很先进，就算是不先进别人要开发也需要很长的时间市场根本等不及）；行业经验壁垒（这个行业的客户只买信得过的不买最先进的，别人新的产品要进入这个行业必须要有很好的历史业绩，如果没有就是很大的壁垒。）

4、替代品。这些案例在一些消费或通讯领域会非常普遍也很好理解。比如 BP 机很快就被手机替代，非智能手机很快就被智能手机替代，可乐的很多份额会被非碳酸饮料替代等。

5、行业内竞争。应该说竞争激烈程度与行业壁垒紧密相关，这与经济学的垄断竞争理论也很温和。垄断行业竞争程度低利润高，充分竞争行业竞争程度高利润低，对于民营企业来说，行业集中度低意味着公司可以通过提升市场份额来实现成长。

## 二、管理团队

对于中国绝大部分民营企业来说（不论是做的非常好的还是做的比较好的还是已经做坏了的），管理团队的重要性怎么去强调都不过分，因为老板以及带领的管理团是什么风格是什么精神是什么境界，很可能就在长时间的磨合中给企业烙下了怎样的烙印，那么也在很大程度上决定了这个企业的发展轨迹以及高度。

对于管理团队的调查方式，在第一部分内容中提到了很多，任何一种尽调手段都可以用来尝试。对管理团队的判断能力更多的取决于你的生活阅历接触下来，感觉企业家比较“怪异”，不建议继续跟踪该项目。接触下来，没有“怪异”的感觉，那么该企业家是否就是一个伟大的企业家，还需要结合企业存在的问题进行分析。不管怎么样，首先应该可以判断的是，这是一个值得信赖的企业家。

### 【业务原则】

下面这些箴言警句摘自《高盛帝国》，与大家分享并共勉：

1、客户利益永远至上。我们的经验表明，只要对客户尽心服务，成功就会随之而来。

2、我们最重要的三大财富是员工、资本和声誉。如三者之中任何一项遭到损害，最难重建的是声誉。我们不仅致力于从字面上、更从实质上完全遵循约束我们的法律、规章和职业道德准则。持续的成功有赖

于坚定地遵守这一原则。

3、我们为自己的专业素质感到自豪。对于所从事的一切工作，我们都凭着最坚定的决心去追求卓越。尽管我们的业务活动量大而且面广，但如果我们必须要在质与量之间做取舍的话，我们宁愿选择做最优秀的公司，而非最庞大的公司。

4、我们的一切工作都强调创意和想象力。虽然我们承认传统的办法也许仍然是最恰当的选择，但我们总是锲而不舍地为客户策划更有效的方案。许多由我们首创的做法和技术后来成为业界的标准，我们为此感到自豪。

5、我们不遗余力地为每个工作岗位物色和招聘最优秀的人才。虽然我们的业务额以10亿美元为单位，但我们队人才的选拔却是以个人为单位，精心地逐一挑选。我们明白在服务行业里，缺乏最拔尖的人才就难以成为最拔尖的公司。

6、我们为员工提供的职业发展进程比大多数其它公司都要快。晋升的条件取决于能力和业绩。而我们最优秀的员工潜力无限，能担当的职责也没有定式。为了获得成功，我们的员工必须能够反映我们所经营的地区内社会及文化的多元性，这意味着公司必须吸引、保留和激励有着不同背景和观点的员工。我们认为多样化不是一种选择，而是一条必行之路。

7、我们一贯强调团队精神。在不断鼓励个人创意的同时，我们认为团队合作往往能带来最理想的效果。我们不会容忍那些置个人利益于公司和客户利益之上的人。

8、我们的员工对公司的奉献以及对工作付出的努力和热忱超越了大多数其他机构，我们认为这是我们成功的一个重要因素。

9、利润是我们成功的关键。它能让我们做到优越回报、充实资本、延揽和保留最优秀人才。我们的做法是慷慨地与创造利润的人分享它。盈利性对我们的未来至关重要。

10、我们视公司的规模作为一种资产，并对其加以维护。我们希望公司的规模大到足以经办客户想得到的最大项目，同时又能小到足以保持服务热情、关系紧密与团结精神，这些都是我们极为珍视，又对公司成功至关重要的因素。

11、我们尽力不断预测快速变化的客户需求，并致力于开发新的服务去满足这些需求。我们深知金融环境的瞬息万变，也谙熟满招损、谦受益的道理。

12、我们经常接触机密信息，这是我们正常客户关系的一部分。违反保密原则，不正当或轻率地使用机密信息都是不可原谅的。

13、我们的行业竞争激烈，因此我们积极进取地寻求扩展与客户的关系。但我们坚决秉承公平竞争的原则，绝不会诋毁竞争对手。

14、正直及诚信是我们经营的根本。我们期望我们的员工无论在工作上还是在私人生活上都要保持高度的道德水准。

(北大汇丰商学院)

# 金融机构并购业务三大模式详解：顾问、投资、融资

作者：陈磊 王华北

很多时候，顾问对行业的了解并不胜过上市公司，所以多数上市公司都是自己寻找标的公司，顾问在筛选标的公司方面并不具有优势。另外，中国顾问还不具有向上市公司提供融资安排、风险管理等高附加值的能力。

临近春节，各种并购会议、排名以及颁奖轮番上演，金融中介忙得不亦乐乎，但仔细观察不难发现，只有少数机构才可名利双收，多数机构只是赚吆喝。

数据显示，2013年全球财务顾问排名中，前10大机构市场份额超过60%，前20大市份额超过80%，95%以上的机构市场份额不足1%。

仔细分析后可以得出判断：那些并购业务做得好的机构，都具有独特的业务模式，它们均不是市场爆发后的跟随者，而是在这个行业耕耘多年的布局者。

按照并购业务对于服务的需求，我们从顾问、投资和融资三个层面来剖析各个金融机构的并购业务模式。

## 顾问模式

顾问，往往在公司的重大决策中扮演着核心角色。只有对各方诉求处理得当，方能顺利主导并购交易进程和结果。在并购交易中，顾问交易规模是一个金融机构江湖地位的核心指标。什么样的顾问

机构能够脱颖而出？

首先是华尔街全能型投资银行，比如摩根士丹利、摩根大通、美银美林等。它们的业务模式，大家都很熟悉，简单说就是全面，可姑且称该模式为“鲸鱼”模式。这些华尔街巨头能够提供并购所有层面的服务，不仅是顾问，还可以提供投资和融资服务，它们对机构投资者和资本市场规则的熟悉程度，使它们能够获得很多最具影响力的大单。

其次是精品投行。即使“鲸鱼”统治市场，但一些像戴尔244亿美元私有化、阳狮和宏盟350亿美元合并交易等大单，却落入一些号称是“精品投行”口中。这类机构包括拉扎德、Evercore、格林希尔以及美驰等等。它们的特点很鲜明，那就是专，专注于某一领域，在此深耕多年，具有大型投行都无法具有的人脉网络和行业专业知识，我们可以用“鲨鱼”模式，来比拟这类机构。

因为专注和不断积累，“鲨鱼”具有非常强大的影响力。20世纪60年代，美国公司的扩张不同于以往的横向兼并或纵向整合，开始对被并购公司的管理、盈利能力有了更高的要求。在瞬息万变的产业演化过程中，一些新兴企业并未与华尔街任何一家老牌投行建立起密切联系，恰巧为那些想打入华尔街并购排行榜的新兴投行提供了珍贵机会。

相对于全能型投行，精品投行业务范围有限，

不但缺少雄厚财力，而且对某些长期投资项目“心有余而力不足”。然而精品投行对并购更为主动，它们花非常大的精力去研究行业发展趋势，跟踪行业客户需要，并与主要客户保持密切沟通往来，它们更能够准确把握客户需求，提供独特而精妙的建议——这正是精品投行的生存之道。

目前，国内并购顾问仍处于发展的初期阶段。对于某些并购项目，国内投行提供的增值服务相对有限，以操作性工作为主，重在通道价值。很多时候，顾问对行业的了解并不胜过上市公司，所以多数上市公司都是自己寻找标的公司，顾问在筛选标的公司方面并不具有优势。另外，中国顾问还不具有向上市公司提供融资安排、风险管理等高附加值的能力。

尽管如此，中国并购市场亦出现了顾问在设计交易结构上的创新案例，如华泰联合主导设计的掌趣科技收购动网先锋“同股不同价”的交易方案，蓝色光标收购博杰广告提供过桥贷款的收购方案。而在精品投行方面，国内的华兴资本深耕互联网十年，亦终成正果。

## 投资模式

未来，并购是PE的退出主渠道。以投资切入并购业务的，往往是具有私募股权背景或产业背景的机构。它们的运作模式，由于并购整合目标和方式的不同而有所区别。在国内，有弘毅模式、硅谷天堂模式、二级市场收购及参与型并购等模式。

弘毅模式。该模式显著特点，是机构先行以股权形式入股一家企业，之后为企业发展战略、经营管理和资源整合提供建议，并在行业寻求积极并购，在短时间内迅速扩张，企业价值得到提升的同时，私募股权通过上市或转让退出。

典型案例，如弘毅投资中国玻璃和中联重科。三一重工联手中信产业基金收购德国普茨迈斯特，其中中信持股10%，其角色亦有异曲同工之妙。

硅谷天堂模式。硅谷天堂是中国早期的一家VC企业，近年来借助并购业务涉足了PE业务。该模式的特色，在于金融机构不主导企业并购战略，相反是与上市公司一同发起成立并购基金，并根据企业需要去完成收购，待整合一段时间后，再按照双方约定由企业购买或通过二级市场转让股份。该模式的好处是，上市公司可借助PE的力量去提前锁定标的企业并完成收购，不错失良机的同时掌握主动。私募股权基金并购初期，就与企业约定好了退出方式和时间，退出机制明确，风险可控。

以硅谷天堂为例，近年来，分别与大康牧业、京新药业等上市公司或其实际控制人联合设立并购基金，其中，上市公司或其实际控制人与硅谷天堂通常各自少量出资约10%，然后再根据标的企业进行募资，此等安排充分体现了硅谷天堂的募资能力。在基金运作上，主要由硅谷天堂寻找并购标的、并协助上市公司进行产业及战略的梳理，担任投行的角色。在对标的企业投资或控股型收购的选择上，上市公司拥有一票否决权。最后，二者联合管理并购标的，并在约定的时间里将其“装”入上市公司。

近期的典型案例，如博盈投资收购斯太尔、联合中洲地产发起6.5亿元的并购基金，透过二级市场收购深长城。这种模式被称为“中国式并购基金”，并不是常规概念上的并购业务，是少见的“投行+并购”模式，其结果如何，值得观察。

二级市场模式。该种模式的特征，是以企业并购及产业整合的机构主导的并购基金模式，主要通过二级市场举牌收购上市公司，以实现控股，再通过改变战略、提升管理效能及优化财务结构以提升

企业内在价值，最后通过分红、二级市场减持等方式获得收益。典型案例是拥有金融背景的长城国汇。

2012年4月，长城国汇及其一致行动人透过二级市场举牌收购ST天目药业，合计持有公司16.35%的股权，成为公司第一大股东。在收购完成后，长城国汇以天目药业为资本运作平台进行产业整合。然而因股东背景带来的机制掣肘、先进股东和后进股东的诉求多元，及缺乏产业背景，最终长城国汇创始人宋晓明黯然离场。

与长城国汇这种金融资本不同，拥有产业背景的产业资本通过举牌，收购同行业上市公司则显得从容，进可控股上市公司，退可实现财务收益。典型案例如银泰资本举牌鄂武商、百大集团，及“茂业系”举牌渤海物流、大商股份等。

**参与型模式。**在中国，业界常常听到众多投资从业人员也在做“并购”。2006年以来，大量VC/PE基金成立，投资非常活跃。八年间，投资机构共投资1.4万多起，退出2500起左右，共有1.15万起投资尚未退出。显然，未退出的项目将是并购的丰富项目源，而对于其中的投资机构在并购中扮演的角色，我们称之为“参与型模式”。

在该模式下，投资机构因在标的企业中占有少数权益，对标的企业或没有强力的影响力，或缺乏撮合交易的能力，因此在并购交易中往往十分被动，甚至成为阻碍交易成功的主要因素。对于参与型PE，在新的国资国企改革浪潮下，PE基金亦踊跃参与到国有企业改制上市、重组整合、国际并购中来，如益民集团拟携手德同资本，共同发起设立“德益消费升级产业基金”。

## 融资模式

这里的融资，特指并购债务融资。不论债券融

资，还是银团贷款，并购融资市场都是一个成熟市场，关键因素是企业信用。单纯来看，此融资并不能取得很高溢价，但是若能够与顾问、投资等服务结合起来，将可能创造显著市场价值。

在跨境并购交易中，往往涉及金额巨大的债务融资。在该领域比较活跃的机构，如国开行、进出口银行，都在积极探索顾问、投资和融资相结合的方式。上文提到的中联重科海外并购融资结构中，进出口银行不但为中联重科提供商业银行融资服务，而且还通过曼达林基金直接参与了投资，实现了融资、投资联动模式。

虽然融资对并购至关重要，金融机构通过融资角色，去带动顾问业务及投资业务相对容易，但融资安排在并购结构和条件设计上一般相对靠后。融资角色确定之前，顾问和投资结构往往基本已确定，所以具有融资优势的机构想要进行模式创新，必须尽早获取交易信息和参与交易。

并购金融生态无疑多种多样，它给不同优势的机构提供了足够的生存和盈利空间。然而，并购金融领域又是一个马太效应异常明显的地方，它绝非是一个今天市场火爆、跟进就能获利的地方，而是需要金融机构精心定位，将内部模式资源和外部要素资源有效结合，才能成功的地方。

对于顾问而言，行业门槛看似很低，但想做得好、做得久，必须有产业格局的思维、专业能力；对于投资而言，一个并购交易需要经过一两年甚至更长时间，才能看到并购带来的价值，因此投资除了须具备顾问的能力外，还需要拥有管理、整合等增值服务的专业能力；对于融资而言，不仅要理解顾问、投资的性质及诉求，还需要运用自身庞大的金融资源网络，协助企业最大限度地发挥财务效益。

(财经)

# 地产基金股加债投资实践

作者：陈寿鹏

## 基本概念

地产基金股加债投资是指地产基金在和开发商合作成立项目公司，分享项目开发收益的同时，还向项目公司发放股东借款，定期获取利息。地产基金股权投资即地产基金与开发商合作成立项目公司，以各自占有的股份（或约定的比例）分享项目开发收益。股加债投资、股权投资多发生在与开发商合作拿地阶段，且以股加债投资形式为主。

和债权投资相比，股加债投资、股权投资涉及的投资金额更大，投资期限更长，同时该业务的市场竞争门槛和投资回报率也会更高。

图表：股加债投资、股权投资与债权投资对比

投资类别	投资阶段	投资金额	投资期限	市场竞争门槛	综合投资回报率
股加债投资	拿地阶段	3-20 亿元	债权期限 1-2 年，股权投资期限 3 年左右	较高，对募集能力要求高，对开发商实力要求高	≥20%
股权投资	拿地阶段	3 亿元以上	3 年左右	同上	≥25%
债权投资	拿地后	1 亿元以上	6 个月-2 年	低，主要表现在资金成本、规模以及募集时间	18%-30%

从股加债投资、股权投资的差别以及地产基金市场的发展趋势来看，股加债投资是过渡性的投资形式，未来地产基金与开发商合作拿地将以股权投资为主。

## 股加债投资决策要点

地产基金进行股加债投资（也包括股权投资）决策时，一般会重点考虑以下三个方面：

- 1、交易对手实力：**具有较强的综合实力，包括较强的开发能力（如二级以上开发资质）以及较雄厚的资金实力（如有多个地产项目处于开发的不同阶段）；
- 2、合作项目地块：**拟合作的项目地块有较好的区位，其或处于城市商业中心，或紧邻湖、河流、公园等稀缺景观资源，或紧邻学校、医院等配套设施。

**3、投资收益率：**开发商愿意与地产基金分享开发收益，满足地产基金的投资收益率要求（以弥补其介入项目早期而承担的风险）。

同时满足上述三个标准的投资机会十分稀缺，值得地产基金全力把握机会。而对于满足上述标准中之两个标准的投资机会，则也值得地产基金考虑。如开发商实力较为雄厚，且合作的投资收益率满足地产基金的要求，虽然合作的地块项目位置稍差一些；或者项目的区位十分稀缺，且合作项目的投资收益率满足要求，则虽然开发商实力不是很强，亦可以考虑合作。

从长富汇银地产基金和 XX 地产进行股加债合作的实例来看，之所以双方愿意合作，一方面是 XX 地产有较为丰富的项目开发经验和资金实力，是区域内领先的开发商，其综合实力获得了我方的认可。另一方面，交易伙伴创始人总胸怀大志，对公司未来的发展规划有着清晰的认识，团队执行力强，希望通过整合资源，实现公司的规模化扩张，在此过程中其愿意与地产基金分享项目开发利润，以换取公司的快速发展。

### 股加债投资产品设计策略探讨

#### 1、对于投资金额较大的股加债投资项目，可以尝试双 GP 模式。

对于一二线城市的股加债投资（也包括股权投资，下同）项目，以及三四线城市中投资金额较大的股加债投资项目，地产基金可以与其他实力较为雄厚的地产基金或者 PE 投资公司合作，采取双 GP 模式。通过和其他投资机构进行合作，可以将股加债投资业务扩展到一二线城市。

#### 2、创新出资人利益分配模式，尝试固定收益+浮动收益。

为了更快更大规模的募集资金，可以在出资人利益分配模式上进行适当创新，在传统的给予出资人固定收益的基础上，再给予浮动收益。通过让出资人分享项目的开发收益，从而更好地促进地产基金产品的发行。

### 股加债投资策略

#### 1、战略层面高度重视股加债投资业务，实现股权投资、债权投资业务双翼发展。

目前地产基金以债权投资为主，其商业模式主要是获取息差。在实践中，地产基金通过大规模的项目开发，以获取风险和收益不匹配的项目，也即能获取风险适中、收益很高的地产项目。但随着资本不断涌入，地产基金的市场竞争不断加剧，此种风险和收益不匹配的地产项目将越发稀缺。地产基金债权投资业务面临的局面将是息差不断收窄，高收益项目大幅减少。而股加债投资（也包括股权投资，下同）业务，由于有较高的竞争门槛，故能够较长时间维持在较高的收益率水平上。

对于地产基金而言，在债权投资业务尚处于强劲发展的阶段（向下的战略转折点未到来之前），把握住难得的发展机遇期，在战略上高度重视，大力布局股加债投资业务领域，争取在未来 3 年内，实现股权投资、债权投资双翼发展，从而获取市场竞争优势。

#### 2、集中投资，长期合作。

由于股加债投资机会较为稀缺较，难以大规模获寻。对于符合合作标准，且愿意分享的交易对手，地产基金应该采取集中投资策略，与其进行多项目合作，长期合作。与此类交易对手，可以视其综合实力以及潜在合作地块的具体情况，在二到三个项目上寻求股权投资合作，充分分享交易伙伴规模化扩展带来的市场机会。值得注意的是，在集中投资的同时，要重点关注交易伙伴的规模扩张速度及其整体现金流是否处于可控范围。

### 股加债投资项目投后管理的几点经验

#### 1、求同存异、换位思考。

地产基金和开发商，双方在所处行业、企业文化方面皆有较大差异。在双方合作的过程中，求同存异，换位思考显得尤为重要。

#### 2、践行双赢思维。

股权合作涉及的深度，以及时间跨度远超债权投资。只有在合作的每个阶段践行双赢思维，才能够维持良好的合作关系，为长期合作打下基础。

#### 3、重点把握合作项目成本、市场销售、开发进度三要素。

在项目投后管理阶段，地产基金可以重点把控项目的开发成本、市场销售以及项目的开发进度，在其他方面可以给予交易对手足够的信任。

## 有限合伙型私募基金在夹层融资和资管实务中的应用专题培训

2014年07月05-06日·上海

### 参 考 提 纲

- 第一讲 泛资产管理背景下有限合伙企业的运用及投资分析
- 第二讲 有限合伙房地产基金投融资实务及其与金融机构的混业合作
- 研讨会：有限合伙基金的市场动态以及资源合作对接
- 第三讲 有限合伙地产基金的应用、案例分析及趋势分析
- 第四讲 有限合伙基金募集设立、交易架构及备案税收监管法律要点分析

报名热线：010-64336037

E-mail: [xinzejin2014@163.com](mailto:xinzejin2014@163.com)

# 怎样看出财务报表中的隐藏性负债

作者：王星

我是真的被隐性负债坑过的。我之前做过的一个山东的项目，就是因为老板隐藏了大量的负债，结果造成后期偿债、被执行等占压现金流，被活活逼死的。所以我算个活案例。

1、企业的隐性负债来源于两点：民间借贷和融资租赁。

2、民间借贷主要是老板从典当、小额贷、私下拆借来的资金，毫无疑问，这一块资金一定是通过老板的个人账户进的公司运营体系。

3、融资租赁(这也是我为什么总说融资租赁公司风险管理不到位的原因)，一共三家融资租赁公司给企业贷款，两家贷款给了企业母公司(同一实际控制人控股)，只是用企业做了无限连带责任;另一家融资租赁公司直接借贷给了企业本身。

4、借贷给企业本身的这家融资租赁，不上贷款卡、没有办理资产过户手续、没有办理工商抵押登记、甚至没有收走企业的设备发票。于是乎，企业在这家租赁公司的所在省开了个账户，融资租赁款直接进这个账户。下款当天，企业老板即通过虚假贸易合同转走资金，然后通过老板个人账户流入借款企业。在企业的日常对外提供的报表中，根本不体现这笔负债。连财务系统中也完全不出现这个开立在外省市的账户。所以，即便我能到企业财务室打开她们的电脑查看财务软件，但，查无可查。

5、借款给母公司的那两家融资租赁公司，倒是将母公司的部分设备办理了抵押登记手续，但其账面也不做任何体现。借款企业的账目上就更没有相关记录了。而且母公司和子公司所属地市工商不在一处。因此现场检查的时候稍微一漏神，可能就错过了关键性的证据。

综上所述，所有的隐性负债全部在财务上体现为股东的现金投入。要么记在“其他应付款-股东借款”，要么记在实收资本(资本公积)里。而且相关的凭证、银行对账单、记账毫无差错。企业一不向你出示借款合同、二不体现财务报表负债科目、三不办理抵押登记手续，从何查起？

时至今日我仍然在不断反思，当初到底要怎么做才能规避这个局面。财务上的手段，楼上的大神们都说得比较多了，但事实上，单纯依靠财务分析是无法在这个项目上规避风险的。知乎高手多，大会计所接触的也都是财务比较规范的企业。但



不到地方上去，可能地方上一些法律意识较为淡薄的老板能干出什么事儿来你们真的想不到。上面所述的内容还算好的，企业甚至连银行流水单都敢拿PS直接P一张给我。当初我在调研时已经到财务室翻了5天的原始凭证，并直接打开财务软件进行核查，但依然在隐性负债这个问题上栽了跟头。直接导致的后果就是我们前脚刚下款，后脚下款账户就被查封，最终我们成了托底的倒霉蛋。（按说这企业规模也不小了，总资产10来个亿，但老板是真法盲!!）

想过去，看今朝，我此起彼伏。回首往事，我必须承认自己的专业水准仍待提高。但非技术层面，我也想提出一些观点，以飨各位知友：

1、在尽调时，千千万万记得亲自到银行打印贷款卡查询记录，要详版的；另外，千千万万记得去工商局查询企业的股权抵押记录和动产（设备）抵押记录、去房管土管查询资产抵押记录。

2、无论上述资产当前有没有被抵押，都要去查询过往抵押记录。因为你可以对照过往抵押记录来看贷款卡查询信息上的“已结清贷款记录”——如果企业隐瞒了过往负债或现有负债，抵押记录上一定是有蛛丝马迹可循的。

3、如果企业当前现有的资产都被抵押了出去，那我们在一定程度上可以认为企业的隐性负债较小。民间借贷公司也不傻，没有抵押谁敢借大额资金给你？三五百万行，多了恐怕还是要抵押的。

4、如果一家企业做过融资租赁，小心再小心！搞不清楚企业现在是否有租赁借款的话，宁可不做这个项目！（用好中登网！我当时做项目时好像还没这网站呢）

5、看老板的为人，这一点万分重要！一个总喜欢含糊其辞，或者你说什么他都点头说好好好的，千万小心！说好的都是看热闹的，挑毛病的是真主顾，记住！

6、第一次见面握手时就给你90度一鞠躬到底的，小心！一开始就把自己放在一个特别卑微位置的人，跟你位置互换时，会把你放的比他还卑微。

7、很多人不愿意要借款公司的股权质押，认为没有实际意义，宁可拿房子拿地。对此，我持反对意见。当然，房子地我也要，但条件允许的话，务必拿到企业100%股权质押，尤其是你觉得有些吃不准的企业。因为在后续发生风险，进行处置时，实际上单纯的拍卖房产土地，意义都不大。只有把这个企业作为一个整体处置掉，才是有价值的，所以，相信我，这时候股权比土地房产都重要！

8、最后，也是最困难的。核查老板的资产形成过程：他怎么发家的，第一桶金怎么来的，在他向你发出融资需求之前，他到底有多少资产积累，能不能出得起项目资本金，关联企业有多少利润，有没有对外的负债，借款企业有没有做无限连带责任保证。这是个系统问题，但却最重要。千万别忽视担保！很多借款企业看上去都不错，但实质上对外是做了担保的。稍不留神，查封资产的就过来了，你还没脾气，所以，千万小心！

（知乎）

# 信泽金商学院-机构内部培训会员制度

## 一、会员卡类别

序号	会员卡类别	预付金额	尊享内训折扣	有效期
1	内训 V1 卡	30 万元人民币	9.0 折	1 年
2	内训 V2 卡	60 万元人民币	8.5 折	1.5 年
3	内训 V3 卡	90 万元人民币	8.0 折	2 年
4	内训 V4 卡	120 万元人民币	7.5 折	2.5 年
5	内训 V5 卡	150 万元人民币	7.0 折	3 年

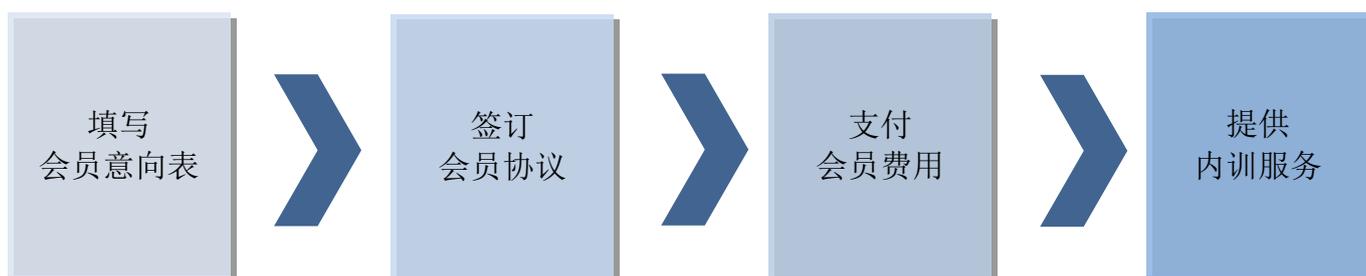
## 二、培训课程类型

内训服务分为常规课、精品课、高端课、权威课等课程类别，采用菜单制方式，可选课程内容涉及金融及资产管理行业的业务实务、财务税务、法务风控、企业文化、团队建设、市场营销、职场礼仪、情商拓展等各方面，具体课程内容详见课程清单。

课程类型	常规课	精品课	高端课	权威课
费用/场次	3 万元人民币	4 万元人民币	5 万元人民币	一事一议

注：内训每场次约 3 小时。

## 三、入会流程



## 四、联系方式

会员热线：010-84534639

E-mail: xinzejin2012@163.com

客户服务：13552082757

联系人：刘经理

备注：1. 会员卡使用细则请参见《协议》。

2. 信泽金对会员卡享有最终解释权。

## 信泽金商学院-2014年5月上旬机构内训课表-预案

序号	课程主题	课时
1.	房地产私募基金实务操作	约3课时
2.	地方政府融资项目尽职调查实务	约3课时
3.	有限合伙基金的法律实务	约3课时
4.	基金子公司的资管业务实务操作	约3课时
5.	合同能源管理项目的融资实务	约3课时
6.	财富管理中心的团队管理与客户服务	约3课时
7.	银行同业业务的实务操作	约3课时
8.	租赁业务实务操作及其金融合作	约3课时
9.	矿产能源项目融资的尽职调查实务	约3课时
10.	家族信托法律实务	约3课时
11.	典当实务及其金融合作	约3课时
12.	保险资金投资运用法律实务	约3课时
13.	股权投资（基金）实务操作	约3课时
14.	资产证券化实务操作法律解析	约3课时
15.	并购（基金）实务操作	约3课时
16.	信托和资管业务的尽职调查实务	约3课时
17.	担保实务及其金融合作	约3课时
18.	房地产信托（资管）项目的后期管理实务	约3课时
19.	医疗产业基金实务与案例	约3课时
20.	P2P 贷款实务及其金融合作	约3课时
21.	土地信托法律实务与案例分析	约3课时

22.	财富管理与信托营销的实务操作	约3课时
23.	票据融资实务及其金融合作	约3课时
24.	房屋抵押贷款实务及风险控制	约3课时
25.	证券投资实务（信托、资管、私募）	约3课时
26.	应收账款融资实务与案例分析	约3课时
27.	金融资产管理公司（AMC）的不良资产收购实务及其金融合作	约3课时
28.	保理实务及其金融合作	约3课时
29.	财产权信托实务与案例	约3课时
30.	土地一级开发项目融资实务与案例分析	约3课时
31.	银行业务体系和管理体系及其金融合作	约3课时
32.	民事信托法律实务	约3课时
33.	信托兑付风险控制及案例	约3课时
34.	环保基金与碳基金的项目操作实务	约3课时
35.	基础设施基金实务操作与案例	约3课时
36.	中小企业融资实务与案例	约3课时
37.	信托和资管业务的财会税务热点问题	约3课时
38.	高端客户开发维护与高端金融产品销售技巧	约3课时
39.	高端客户资产配置、资产传承实务培训	约3课时
40.	泛资管产品直销以及渠道营销实务解决方案	约3课时
41.	信托公司、基金子公司等财富管理团队的组建与发展	约3课时
42.	财富管理团队理财规划师的选材、招募、培训与管理	约3课时
... ..		

（注：1课时约为1小时）



# 华能贵诚信托有限公司招聘启事

华能贵诚信托有限公司（以下简称华能信托），是中国华能集团旗下的专业从事信托业务的非银行金融机构。2013年底公司注册资本金30亿元，净资产约55亿元，管理信托资产规模2961亿元，居行业第九位，业务范围遍及全国。

华能信托建立了权责制衡、界面清晰的公司法人治理结构；组建了高素质、专业化的业务管理团队；具备雄厚的产品研发、创新实力；构建了覆盖公司各类业务的操作流程、经营层级及四级镶嵌式风控体系；搭建了涵盖公司业务开展、财务管理、监管对接等需求的信息系统功能模块和信息管理系统。

华能信托除强化公司本部的功能建设外，分别在北京、上海、深圳、宁波、郑州、无锡、南京、杭州等地建立业务联络处，现已形成以公司所在地市场为依托，以全国市场为支撑的业务发展格局。

华能信托开业以来，在深刻总结信托行业发展规律的基础上，按照市场化的发展模式，迅速聚集信托行业精英，打造了一支朝气蓬勃，奋发进取的员工队伍。华能信托视人才为第一资源，高度重视员工自身发展，为每一位加盟的员工提供广阔的发展空间。

公司现根据工作需要，按照公平竞争、择优聘用的原则，面向海内外招聘下列专业人才，具体要求如下：

## 一、招聘岗位和报名条件

### 招聘岗位：区域总经理、高级信托经理（若干）

岗位职责：

- 1、负责所辖区域总部的组建、信托业务的开发；
- 2、负责制定展业计划，完成年度任务指标；
- 3、负责联系各金融机构，维护营销渠道。

任职要求：

- 1、本科以上学历；
- 2、金融行业6年以上工作经验；
- 3、具有较强的团队建设能力、市场开拓能力；
- 4、熟悉信托业务品种和业务流程；
- 5、有信托、银行、证券、保险、资产管理公司等相关金融从业经验优先；
- 6、身体健康、品行端正、诚实守信。

工作地点：广州、杭州、西安、重庆、成都、苏州、武汉、长沙、福州、厦门、青岛、济南、南宁

### 招聘岗位：信托经理或助理（各5名）

岗位职责：

- 1、跟踪信托行业发展动向，筛选信托项目；

- 2、负责信托产品的开发、方案设计，撰写尽调报告；
- 3、负责存续项目的日常管理，搜集项目信息；
- 4、定期进行信息披露和业务档案的整理；
- 5、协调中介机构（会计师事务所、律所等）。

任职要求：

- 1、重点院校统招全日制本科以上学历；
- 2、财务、审计、金融、法学等专业优先；
- 3、具有CPA、CFA等专业资格优先；
- 4、3年以上工作经验（有“四大”、律所或信托、银行、证券、保险、资产管理公司等相关金融从业经验优先）；
- 5、其他要求：
  - （1）办公软件操作熟练；
  - （2）身心健康、思维敏捷；
  - （3）沟通能力良好。

工作地点：北京、贵阳、深圳、上海、宁波、郑州、无锡、杭州、广州、重庆、成都、济南、青岛、南宁、厦门、福州

**招聘岗位：信托业务部 律师岗（2名）**

岗位职责：

- 1、负责信托项目的合法、合规性初审；
- 2、负责信托业务各类法律文件的起草、审核、修订；
- 3、负责处理其他法律事务。

任职要求：

- 1、重点院校法学或法律硕士研究生学历，已通过国家司法考试；
- 2、熟悉金融业务、金融产品交易结构，熟悉金融法律法规；
- 3、具有律师事务所或金融机构3年以上法律工作经验；
- 4、具备较强的独立分析能力、法律文件写作能力、沟通协调能力；
- 5、学习能力强、责任心强、团队意识强。

工作地点：北京、上海、深圳、宁波、贵阳、南京、郑州、无锡、杭州、广州、南宁

**招聘岗位：合规与风险管理部 风险管理岗（2名）**

岗位职责：

- 1、项目风险事前评估，出具风险审查意见；
- 2、对存续项目实施日常风险监控，对风险事项进行跟踪处理；
- 3、参与建设公司内控管理体系，完善风控流程。

任职要求：

- 1、重点院校会计、经济、金融等相关专业，硕士以上学历；
- 2、具有3年以上金融机构信贷、风险管理工作经验，或“四大”会计师事务所工作经验；
- 3、学习能力强，责任心强，沟通能力良好。
- 4、具有注册会计师资格、或5年以上银行信贷审批工作经验者优先考虑。

工作地点：北京

**招聘岗位：合规与风险管理部 律师岗（2名）**

岗位职责：

- 1、负责信托业务的合法、合规性审查；
- 2、负责公司各类法律文件的起草、审核、修订；
- 3、负责处理其他法律事务。

任职要求：

- 1、重点院校法学或法律硕士研究生学历，已通过国家司法考试；
- 2、熟悉金融业务、金融产品交易结构，熟悉金融法律法规；
- 3、具有律师事务所或金融机构3年以上法律工作经验，5年以上工作经验者优先考虑；
- 4、具备较强的独立分析能力、法律文件写作能力、沟通协调能力；
- 5、学习能力强、责任心强、团队意识强。

工作地点：北京

**招聘岗位：审计稽核部 审计师（2名）**

岗位职责：

- 1、参与现场审计（含异地分支机构），撰写各类审计报告（含专题报告）；
- 2、协助部门领导开展纪检监察工作；
- 3、部门安排的其他工作。

任职要求：

- 1、重点院校会计、经济、金融等相关专业，本科以上学历、硕士优先；
- 2、具有3年以上审计工作经验，“四大”（或本土大型）会计师事务所工作经验优先；
- 3、具有注册会计师资格优先；
- 4、学习能力强，责任心强，沟通能力良好。

工作地点：北京

**招聘岗位：计划财务部 综合岗（2名）**

岗位职责：

- 1、定期撰写公司经营情况报告及财务专题报告；
- 2、日常核算及对外信息报送工作；
- 3、部门安排的其他工作。

任职要求：

- 1、重点院校会计、经济、金融等相关专业，本科以上学历、硕士优先；
- 2、具有3年以上财务、审计工作经验，有“四大”（或本土大型）会计师事务所工作经验优先；
- 3、具有注册会计师资格优先；
- 4、学习能力强，责任心强，沟通能力良好。

工作地点：贵阳

**招聘岗位：债券投资经理（2名）**

岗位职责：

- 1、对固定收益品种进行研究，挖掘债券市场投资交易机会，构建并动态调整投资组合；

- 2、跟踪市场最新动态，及时反馈市场信息和自己的分析意见，撰写相关报告；
- 3、债券型产品的投资管理，交易所及银行间市场投资，提出固定收益资产配置建议，在授权范围内对日常债券投资进行决策。

任职要求：

- 1、重点院校全日制硕士以上；
- 2、财务、审计、金融、法学等专业；
- 3、具有3年以上债券投资经验（银行、券商、基金公司同等相关岗位经验优先）；
- 4、其他要求：
  - （1）办公软件操作熟练；
  - （2）身心健康、思维敏捷；
  - （3）沟通能力良好。

工作地点：北京、上海、深圳

**招聘岗位：股权投资经理（2名）**

岗位职责：

- 1、善于把握宏观经济形势，具有较强的政策解读能力；
- 2、善于挖掘市场投资机会，对特定行业有深入研究；
- 3、长期关注股权投资领域动态，项目投资经验丰富，能独立开展相关工作；

任职要求：

- 1、重点院校全日制硕士以上学历；
- 2、财务、审计、金融、法学专业优先；
- 3、具有3年以上投资工作经验（有信托、银行、证券、保险、资产管理公司等相关金融从业经验优先）；
- 4、其他要求：
  - （1）办公软件操作熟练；
  - （2）身心健康、思维敏捷；
  - （3）沟通能力良好。

工作地点：北京、上海、深圳

**岗位名称：IT工程师（2名）**

**（一）系统开发岗：**

岗位职责：

- 1、参与应用系统的运行维护、故障排查、性能优化及应用变更；
- 2、参与定期分析各种系统运行情况，及时提出应用系统升级改造建议和需求；
- 3、参与应用系统运维文档管理工作；
- 4、参与日常需求调研与需求整理；
- 5、参与日常系统功能开发及软件项目管理工作；

任职要求：

- 1、重点院校全日制本科以上；
- 2、计算机相关专业；

- 3、三年及以上项目开发经验，具有金融行业（信托行业者佳）软件开发经验者优先；
- 4、熟悉关系数据库原理，SQL 语言，掌握 MSSQL 或 ORACLE；熟悉 PL/SQL；
- 5、熟悉面向对象编程思想，掌握 Java、C++等一门高级编程语言；
- 6、熟悉 Struts2/Spring/Hibernate/Ibitas，熟悉 JSP， JS， CSS， Html， XML 及其应用；
- 7、熟悉 Tomcat， Websphere， Weblogic， JBoss 一种以上，熟悉 Eclipse， RAD 开发工具；
- 8、熟悉软件技术文档的编写；具备良好的文档编制习惯和代码书写规范；
- 9、责任心强，能够承受一定的工作压力及强度，具有良好的团队意识及团队协作精神；
- 10、积极上进，善于学习，具备良好的分析、解决问题能力与沟通能力；

## （二）系统管理岗

岗位职责：

- 1、负责桌面计算机、网络打印机、传真机、复印机等硬件设备维护；
- 2、负责公司内部 IT 系统日常维护工作，响应公司员工的桌面支持工作；
- 3、定期检查设备运行状况，并对其进行维护；
- 4、完成上级领导交办的其他工作。

任职要求：

- 1、重点院校全日制本科以上学历；
- 2、计算机、通讯、电子类相关专业；
- 3、具有 5 年以上 IT 行业工作经验（银行、证券、基金等金融行业工作经验优先）；
- 4、其他要求：
  - （1）熟悉系统集成、网络设备、服务器、数据库、存储、虚拟化等技术；
  - （2）有较强的沟通表达与应变能力，勤恳好学，有亲和力，动手能力强。

工作地点：北京

## 二、报名办法

### （一）报名方式

请将简历（附照片）以电子邮件的方式同时发至： rzb@hngtrust.com、zhaopin@hngtrust.com

邮件标题请注明：应聘岗位+工作地点

咨询电话： 010-88306287

公司网址：<http://www.hngtrust.com/Site/hngc/CN>

公司地址：北京市 西城区 西直门外大街 112 号阳光大厦 7 层（100044）

### （二）有效期至：长期有效

### （三）注意事项

公司将全部应聘材料进行严格审核，应聘人员须对提交的材料真实性负责，不得弄虚作假。

华能贵诚信托有限公司

2014 年 5 月 15 日

❖ 免责声明：本参考资料是用于会员相互交流研究的免费参考读物，全部资料均属作者自愿提供以及读者朋友间收集整理推荐，不作为任何机构或个人进行决策的参考依据，本参考资料及其出品人不承担任何形式的承诺、义务或责任。